



# Die Europäische Kapitalmarktunion

Impulse des  
Bundesverbandes Öffentlicher  
Banken Deutschlands

[www.voeb.de](http://www.voeb.de)

# **Die Europäische Kapitalmarktunion**

**Impulse des  
Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands**



## Vorwort der Hauptgeschäftsführerin

Die Europäische Kommission hat sich zum Ziel gesetzt, bis zum Ende der aktuellen Legislaturperiode im Jahr 2019 eine umfassende Europäische Kapitalmarktunion zu schaffen. Durch die Errichtung einer integrierten europäischen Marktinfrastruktur sollen grenzüberschreitend Kapitalanlagebedingungen für Investoren verbessert und die langfristige Unternehmens- und Infrastrukturfinanzierung stimuliert werden. Damit verfolgt die EU-Kommission ihre übergeordnete politische Zielstellung, einen stabilen und zukunftsfähigen EU-Wirtschaftsraum zu etablieren.

Wir stehen dem Vorhaben der EU-Kommission grundsätzlich positiv gegenüber und begrüßen dabei insbesondere, dass die Kapitalmarktunion, im Gegensatz zur Bankenunion, ein Projekt ist, das alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union, also auch den Finanzplatz London, einbezieht.

Von einer Europäischen Kapitalmarktunion erwarten wir sowohl neue Finanzierungsmöglichkeiten als auch die Unterstützung bewährter Strukturen. Ein erster Schritt muss die differenzierte Analyse der unterschiedlichen Finanzierungssituationen und -traditionen in den Regionen Europas sein. Bei einer möglichen Förderung alternativer Finanzierungswege ist ein wettbewerbsgerechtes Zusammenspiel von Kapitalmarktlösungen und klassischen Bankinstrumenten wichtig. Schließlich trägt die Vielfalt der Geschäftsmodelle entscheidend zur Erhaltung der Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzmarks bei: Für stabile Verhältnisse ist sowohl ein flexibler Kapitalmarkt als auch ein „geduldiger“ Kreditmarkt notwendig. Neben einem besseren Zugang zu Kapital müssen ebenfalls strukturelle Defizite in der Europäischen Union durch weitere Strukturformen adressiert werden.

Der Fokus der Europäischen Kapitalmarktunion sollte primär auf die Etablierung stabiler und marktförderlicher Rahmenbedingungen gerichtet sein. Daher stimmen wir mit der EU-Kommission überein, dass vorerst wechselseitige Effekte bestehender Regulierung untersucht werden müssen, um folgend integrierte Marktinfrastrukturen zu etablieren und geeignete Finanzierungsinstrumente zu fördern.

Mit dieser ersten Positionierung möchten wir uns von Beginn an in den von Kommissar Hill angeregten öffentlichen Dialog einbringen und werden den Entstehungsprozess der europäischen Kapitalmarktunion weiterhin aktiv begleiten.

Mit freundlichen Grüßen

*Liane Buchholz*

*Prof. Dr. Liane Buchholz*



**Prof. Dr. Liane Buchholz**



# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b>	3
<b>Zusammenfassung</b>	6
<b>Executive Summary</b>	8
<b>I. Politisches Konzept der Europäischen Kapitalmarktunion</b>	10
<b>II. Erste Gedanken und Anregungen zu einer EU-Kapitalmarktunion</b>	12
1. Marktinfrastruktur – Integrierte und stabile Rahmenbedingungen	12
Regulatorischer Rahmen: Ein optionales Kapitalmarktregime	12
Finanzmarktstabilität: Vielfalt der Geschäftsmodelle	13
2. Assetklassen – Entwicklung von europäischen Standards	14
Verbriefungen: Einfachheit, Vergleichbarkeit und Transparenz	14
Privatplatzierungen: Der Schuldscheindarlehen-Markt	15
Infrastrukturfinanzierung: Öffentliche und Private Kooperationen	16
3. Privates Kapital – Stimulierung der Nachfrageseite	18
Institutionelle Investoren	18
Retail Investoren	18
<b>III. Die Rolle der Öffentlichen Banken in einer EU-Kapitalmarktunion</b>	20
1. Partner der Kommunen, des Mittelstands und der Privatkunden	20
2. Verantwortung und Nachhaltigkeit	21
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	22

## Zusammenfassung

Die politische Zielsetzung der aktuellen EU-Kommission ist es, einen stabilen und zukunftsfähigen EU-Wirtschaftsraum zu errichten. Dazu sollen das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung angekurbelt werden. Zur Unterstützung dieser politischen Zielsetzung möchte die EU-Kommission eine Europäische Kapitalmarktunion schaffen, welche alle 28 Mitgliedstaaten (Single Market) einbinden soll. Die Struktur der Europäischen Kapitalmarktunion kann für einen Überblick nach aktuellem Stand in drei Bereiche aufgeteilt werden: 1) Eine integrierte Marktinfrastruktur zur Stimulierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs, die für eine einheitliche europäische Regulierung und Aufsicht steht, 2) die Förderung von kapitalmarktbasierenden Eigen- sowie Fremdkapitalinstrumenten, die einen hohen realwirtschaftlichen Bezug haben und 3) die stärkere Einbindung privaten Kapitals in die langfristige Unternehmens- und Infrastrukturfinanzierung.

Der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands begrüßt grundsätzlich die Pläne der EU-Kommission, eine umfassende Europäische Kapitalmarktunion aller EU-Mitgliedstaaten zu schaffen.

### **Die 10 zentralen Gedanken und Anregungen dieses Papiers sind:**

1. Die strukturellen Defizite in der Europäischen Union müssen neben einem besseren Zugang zu Kapital durch weitere Strukturreformen adressiert werden.
2. Die Europäische Kapitalmarktunion sollte sich primär auf die Etablierung stabiler und marktförderlicher Rahmenbedingungen fokussieren, die einen nachhaltig ausgewogenen Wettbewerb zwischen Kreditmarkt und Kapitalmarkt sicherstellen. Regulatorische Maßnahmen sind auf ihre faktische Zweckmäßigkeit und auf eine Widersprüchlichkeit mit politischen Zielen zu prüfen.
3. Die Drei-Säulen-Struktur des deutschen Bankenwesens wird durch eine Vielfalt der Geschäftsmodelle bestimmt, die sich gerade im Zuge der Finanzkrise als finanzmarktstabilisierend erwiesen haben. Ein gesunder Bankenmarkt ist für die Etablierung einer Europäischen Kapitalmarktunion unerlässlich.
4. Wesentlich für den Erfolg der Europäischen Kapitalmarktunion sowie für die Finanzmarktstabilität, sind stabile Rahmenbedingungen und langfristige Rechtssicherheit: Eine sich fortwährend ändernde Regulierung behindert adäquate Risikobewertungen und erschwert strategische (Neu-)Ausrichtungen sowie grundsätzliche Revisionen der Geschäftsmodelle.
5. Analog dem EU-Gesellschaftsrecht wird im Bilanz-, Insolvenz- und Steuerrecht ein Rechtsrahmen angeregt, der für Wahlfreiheit steht und unter Wahrung des Subsidiaritätsprinzips bewährte nationale Rechtssysteme in Europa und individuelle Bedürfnisse reflektiert.
6. Bei der Etablierung europäischer Rahmenwerke für Wertpapierklassen, wie Covered Bonds und Privatplatzierungen, ist die Berücksichtigung von nationalen Standards wichtig, die von Investoren aufgrund der hohen Rechtssicherheit und bewährten Transaktionspraxis geschätzt werden.
7. Die zeitnahe Fortentwicklung eines europäischen Verbriefungsrahmenwerks ist wünschenswert, das ein qualitativ hochwertiges Verbriefungssegment („High Quality ABS“) regulatorisch herausstellt. Asset Backed Commercial Paper sollten in die aktuellen Initiativen zur Differenzierung eines qualitativ hochwertigen Verbriefungssegments einbezogen und mit ihren Spezifika hinreichend gewürdigt werden, da sie einen wesentlichen Beitrag zur Unternehmensfinanzierung leisten und Wachstumsimpulse setzen können.
8. Im Bereich der Infrastrukturfinanzierung ist die Institutionalisierung von Kooperationsmodellen mit langfristig orientierten Investoren, wie Versicherungen oder Versorgungseinrichtungen aussichts-

reich. Ein solches Kooperationsmodell bedient ebenfalls den dringenden Finanzierungsbedarf kleinerer und kommunaler Infrastrukturprojekte, welche durch die Öffentlichen Banken für Investoren gebündelt werden können.

9. Die Öffentlichen Banken Deutschlands halten Kooperationsmodelle zwischen der öffentlichen Hand und privaten Partnern für geeignet, um über die Finanzierungslösungen hinaus ein umfassendes Leistungspaket aus Planung, Bau und Betrieb („Lebenszykluskonzept“) bereit zu stellen. Diese Partnerschaften können durch eine höhere Kosten- und Terminalsicherheit, eine abgesicherte Tilgung und effiziente Risikoteilung zur Entlastung der Steuerzahler führen.
10. Aufgrund ihrer Eigentümerstruktur haben die Öffentlichen Banken Deutschlands eine besondere Stellung am Finanzmarkt: Über die ökonomische Verantwortung hinaus sind sie angehalten, ihre Geschäftsmodelle an den Bedürfnissen der öffentlichen Hand auszurichten, sowie die Wirtschaft und Infrastrukturinvestitionen zu fördern. Die Öffentlichen Banken Deutschlands fühlen sich daher in besonderem Maße verantwortlich, ihre Expertise im Sinne der politischen Zielsetzung in den Prozess der Europäischen Kapitalmarkunion einzubringen.

## Executive Summary

The prominent political goal of the present European Commission is to establish a stable and sustainable economic area. To support this political goal, the EU Commission intends to create a European Capital Markets Union, including all 28 EU member states (Single Market). Based on currently available information, the European Capital Markets Union covers three main areas: firstly, an integrated market infrastructure designed to stimulate cross-border capital flows, based upon consistent European regulation and supervision; secondly, the promotion of capital markets-based debt and equity instruments that benefit real economy; and thirdly, the intensified involvement of private capital in the long-term financing of businesses and infrastructure.

The Association of German Public Banks (*Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands – “VÖB”*) in general welcomes the EU Commission’s plan of creating a comprehensive Capital Markets Union integrating all EU member states.

### **Our ten keynotes and recommendations are:**

1. Improved access to capital and structural reforms are both required to address existing structural deficits in the European Union.
2. The primary focus of the European Capital Markets Union should be to establish a stable, market-stimulating environment ensuring sustainable and fair competition between credit markets and capital market instruments. Regulatory measures need to be examined as to their factual appropriateness and possible conflicts with political goals.
3. The three-pillar structure of the German banking sector is defined through a variety of business models which have proven to stabilize the financial markets – especially during the financial crisis. A healthy banking market is indispensable for the establishment of a European Capital Markets Union.
4. Stability in the business environment and long-term legal certainty are key success factors for a European Capital Markets Union: Constantly changing regulations are not only an impediment to adequate risk assessment – they are burdensome for strategic (re-)orientation and fundamental revisions of business models.
5. In line with EU company law, we propose a legal framework for accounting, insolvency and tax law embodying freedom of choice and considering the principle of subsidiarity. Such framework should reflect tried-and-tested national legal frameworks across Europe as well as individual needs.
6. When establishing European frameworks for certain types of securities or transactions – such as covered bonds or private placement instruments – it is important to incorporate national standards acknowledged and appreciated by investors, based on a high degree of legal certainty and established business practice.
7. Developing a European securitisation framework in the near future – with regulatory emphasis on a ‘high-quality’ securitisation segment – should be one of the goals. Asset-Backed Commercial Papers (ABCP) needs be included in the present initiatives to establish a high-quality securitisation segment, whereby the specific characteristics of ABCP should be sufficiently taken into account. ABCP can materially contribute to the financing of businesses, providing growth impulses.
8. Looking at infrastructure financing, building up institutionalised models of cooperation with long-term investors such as insurance companies or retirement benefit schemes are promising. Such cooperation models would also cover the urgent financing needs of smaller or local infrastructure projects: these could be packaged for investors by German Public Banks.

9. German Public Banks consider partnerships between the public sector and private partners as suitable for providing a comprehensive 'life-cycle' concept (incorporating planning, construction and operation), going beyond pure financing. Such partnerships could offer relief to taxpayers, through a higher degree of reliability concerning deadlines, protected repayments, and efficient risk-sharing.
10. Due to their shareholder structure, German Public Banks have a specific role on the financial markets: beyond their economic responsibility, their business models must be geared to the needs of the public sector, to promote businesses and investments in infrastructure. Thus, German Public Banks are especially committed to contributing their key expertise to the process of establishing the European Capital Markets Union and to further its political goal.

# I. Politisches Konzept der Europäischen Kapitalmarktunion

## Politische Zielsetzung

Die politische Zielsetzung der aktuellen EU-Kommission ist es, einen stabilen und zukunftsfähigen EU-Wirtschaftsraum zu errichten. Dazu sollen das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung, vor allem in den strukturschwachen Regionen Europas, angekurbelt werden. Zur Unterstützung dieser politischen Zielsetzung möchte die EU-Kommission eine Europäische Kapitalmarktunion schaffen, welche alle 28 Mitgliedstaaten (Single Market) und nicht nur den Euro-Raum einbinden soll.

Ein durch einheitliche europäische Regulierung und Aufsicht integrierter europäischer Kapitalmarkt soll durch eine höhere Diversifikation der Finanzierungsinstrumente Wachstumsimpulse setzen und wesentlich zur Finanzmarktstabilität sowie zur Stärkung des Vertrauens in den Kapitalmarkt beitragen. Der politische Impetus ergibt sich aus der Sorge, die traditionelle Finanzierung über Kredite der Banken scheine nicht in allen Regionen Europas sichergestellt und die Fragmentierung bzw. Unterentwicklung der europäischen Kapitalmärkte erschwere den Unternehmen den Zugang zu Kapital. Die stärkere und grenzüberschreitende Einbindung privaten Kapitals bei der Unternehmens- und Infrastrukturfinanzierung steht laut EU-Kommission für eine breitere Risikostreuung und damit für eine höhere Resilienz des Finanzsystems.

Bisher liegen von Seiten der EU-Kommission wenige Informationen zu den geplanten Maßnahmen der Europäischen Kapitalmarktunion vor. Die Veröffentlichung eines „Grünbuchs“, das eine Konkretisierung des Vorhabens enthalten soll, wird von Marktteilnehmern mit Spannung erwartet. Die EU-Kommission hat darüber hinaus für den Sommer 2015 einen Aktionsplan avisiert.

## Struktur der Europäischen Kapitalmarktunion

Die Struktur der Europäischen Kapitalmarktunion, die sich aus der politischen Zielstellung ableitet, kann für einen Überblick nach aktuellem Stand in drei Bereiche aufgeteilt werden:



Übergeordnet ist eine integrierte Marktinfrastruktur zu errichten, die für eine einheitliche europäische Regulierung und Aufsicht steht, und welche stabile Rahmenbedingungen für die Entwicklung von kapitalmarktbasiereten Eigen- sowie Fremdkapitalinstrumenten mit realwirtschaftlichem Bezug setzt. Vor

allem das Kapital privater Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont sowie das Sparvermögen breiter Bevölkerungsschichten soll in langfristig orientierte Kapitalanlagen investiert werden.

Durch einen solchen europäischen Binnenmarkt für Finanzierungsinstrumente, die auf Basis einheitlicher Kapitalmarktstandards reguliert sind, soll grenzüberschreitend die Kapitalversorgung von Unternehmen, insbesondere von kleineren und mittelständische Unternehmen (KMU) und innovativen Startups, sowie die Finanzierung von wichtigen Infrastrukturprojekten der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft sichergestellt werden. Ebenfalls ist der Ausbau des europäischen Retail-Segments am Kapitalmarkt im Fokus der EU-Kommission.

## Geplante Maßnahmen

Zu Beginn des politischen Prozesses plant die EU-Kommission eine ausführliche Analyse der bestehenden rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, um die geplanten Reformmaßnahmen auf ihre Geeignetheit zu prüfen. Vor allem wechselseitige Effekte bestehender Regulierung sollen dazu analysiert werden.

Im Hinblick auf die Förderung grenzüberschreitender Kapitalflüsse wird zudem eine Harmonisierung des Gesellschafts-, Steuer- und Insolvenzrechts angestrebt. Weitere Anpassungen im Bereich der Wertpapierregulierung sollen von der Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorangetrieben werden. So wurden neue Regeln für eine grenzüberschreitende Verwahrung von Wertpapieren und die Vereinheitlichung von Clearingwegen thematisiert.

Die Entwicklung europäischer Wertpapierstandards steht im Zentrum der bisher verfolgten Diskussionen, wie auch erste Initiativen zur Etablierung eines Rahmenwerks für qualitativ hochwertige Verbriefungen erkennen lassen. Ebenso wird eine höhere Vergleichbarkeit für Investoren von europäischen Covered Bonds- und Private Placement-Märkten angestrebt. Dazu sollen bestehende nationale Standards auf ihre Spezifika geprüft und auf europäischer Ebene zusammengeführt werden.

Zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von vor allem kleinen und mittelständischen Unternehmen ist ein zentralisierter Zugang zu europäischen KMU-Unternehmens- und Kreditdaten sowie entsprechende Änderungen des Prospektrechts angedacht, welche den Kapitalmarktzugang vereinfachen sollen.

Mit der Verordnung für Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIFs) hat die EU-Kommission bereits einen ersten Regulierungsvorschlag auf den Weg gebracht, welcher Kapitalanlagen mit ausschließlich langfristigem Anlagehorizont fördern soll, die für „intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum“ stehen. Damit sollen unter Einbindung privaten Kapitals wichtige Impulse für Innovation und Wettbewerbsfähigkeit gesetzt werden. Zur Wahrung des Kleinanlegerschutzes wird, als weitere alternative Finanzierungsform, eine Regulierung des wachsenden Crowdfunding-Marktes diskutiert.

Um das europäische Retail-Segment zu stimulieren und das Vertrauen der Kleinanleger in einen EU-Kapitalmarkt zu stärken, wird der Kleinanlegerschutz darüber hinaus forciert. Erste bereits auf den Weg gebrachte Regulierungen wie beispielsweise MiFID II/MiFIR und PRIIPs zeigen dieses zentrale Anliegen der EU-Kommission.

## II. Erste Gedanken und Anregungen zu einer EU-Kapitalmarktunion

### 1. Marktinfrastruktur – Integrierte und stabile Rahmenbedingungen

#### Regulatorischer Rahmen: Ein optionales Kapitalmarktregime

Es ist von außerordentlicher Bedeutung, dass der regulatorische Rahmen die politischen Ziele einer Europäischen Kapitalmarktunion stützt. Dies bedeutet nicht nur, dass durch Regulierung keine Markthindernisse entstehen dürfen, sondern auch, dass Regulierungsmaßnahmen zielgerichtet und effizient den regulatorischen Rahmen fortentwickeln.

Um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden und wichtige finanzmarktstabilisierende Funktionen der Banken zu erhalten, sind kumulative regulatorische Belastungen für Banken zu analysieren und beseitigen. Dazu muss die Regulierung von Versicherungen und Banken harmonisiert werden (CRR/Solvency II). Eine Gleichbehandlung des wachsenden Directlending-Marktes (durch Fonds und andere alternative Finanzierungsformen) mit der klassischen Kredit- und Kapitalmarktfinanzierung ist ebenfalls zwingend in die Analyse einzubeziehen, um auch hier ein Level Playing Field zu erreichen und neue systemische Risiken durch einen wachsenden Schattenbankensektor zu vermeiden.

Eine europäische Harmonisierung national verankerter Rechtssysteme ist unter Berücksichtigung des Subsidiaritätsprinzips nicht kurzfristig darstellbar. Hier gilt es, die Vorzüge tradierter und bewährter Systeme dem Aufwand und Nutzen einer EU-Harmonisierung gegenüberzustellen und zu bewerten.

Zur Förderung eines grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs ist eine integrierte europäische Marktinfrastruktur mit einem einheitlichen Rechtsrahmen bedeutend. Die Situation von KMU würde durch eine Harmonisierung und Setzung von Kapitalmarktstandards, die im Sinne einer höheren Transparenz und Vergleichbarkeit für Investoren wünschenswert sein können, in der Praxis zu einer enormen Komplexität und ressourcenintensiven Belastung führen. Zudem ist gerade in Europa die Struktur der Wirtschaftsbetriebe geprägt durch ein eigentümer- und familiengeführtes Management und – damit einhergehend – eine Zurückhaltung in der breiten Offenlegung unternehmerischer Zahlen. Gleiches gilt auch für kleine Kreditinstitute, die wichtige Partner der KMU sind. Das Prinzip der Proportionalität und Bedarfsgerechtigkeit sollte auch hier weiterhin die Diskussion leiten. Analog dem EU-Gesellschaftsrecht (zum Beispiel der nun sehr erfolgreichen Societas Europea, SE) könnte im Bilanz-, Insolvenz- und Steuerrecht ein Rechtsrahmen angeregt werden, der für Wahlfreiheit steht und damit bewährte nationale Rechtssysteme in Europa und individuelle Bedürfnisse reflektiert. Für KMU könnte mit Blick auf die erforderliche Konzernberichterstattung unter Anwendung der Internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS), ein abgestufter Ansatz Erleichterungen beispielsweise bei den Anhangangaben schaffen (vgl. Größenklassifizierung bei der EU-Bilanzierungsrichtlinie). Hierdurch könnten mögliche Markteintrittsbarrieren deutlich reduziert werden. Die Effekte aus der Verknüpfung mit dem Kapitalmarkt auf die Finanzberichterstattung und Bereitstellung von Finanzinformationen (zum Beispiel bei Prospekten) sollten hinreichend bemessen werden.

Bei der Etablierung europäischer Rahmenwerke für Wertpapierklassen, wie Covered Bonds und Privatplatzierungen, ist die Berücksichtigung von nationalen Standards wichtig, die von Investoren aufgrund der hohen Rechtssicherheit und bewährten Transaktionspraxis geschätzt werden: Die hohen Anforderungen an die Emission deutscher Pfandbriefe sind bei der Setzung von europäischen Standards zu berücksichtigen. Ebenfalls gilt es, die positiven Erfahrungen des dem deutschen Recht unterstehenden Schulscheindarlehen-Marktes zu berücksichtigen (s. Abschnitt 2 Assetklassen).

Wesentlich für den Erfolg der Europäischen Kapitalmarktunion sowie der Finanzmarktstabilität im Allgemeinen, sind stabile Rahmenbedingungen und eine langfristige Rechtssicherheit: Eine sich fortwährend ändernde Regulierung erschwert adäquate Risikobewertungen sowie strategische (Neu-)Ausrichtungen und grundsätzliche Revisionen der Geschäftsmodelle aller Marktakteure – Banken, Versicherungen und Unternehmen.

### Finanzmarktstabilität: Vielfalt der Geschäftsmodelle

Vor einer fundamentalen Neuordnung des europäischen Finanzmarkts nach US-amerikanischem Vorbild, das von der EU-Kommission als Vergleich herangezogen wird, ist die ausführliche Prüfung der verschiedenen nationalen und regionalen Gegebenheiten für den Erfolg einer Europäischen Kapitalmarktunion unerlässlich. Die im Vergleich zum US-amerikanischen Finanzmarkt geringe Bedeutung der Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen und öffentlichen Haushalten in Europa hat eine lange Tradition, die ihre kulturelle Berechtigung hat und nicht innerhalb einer Legislaturperiode reformiert werden kann.

Auf dem Weg zu einer Europäischen Kapitalmarktunion ist es ratsam, bereits krisenbewährte europäische Strukturen im Hinblick auf europäische Lösungen und Standards zu berücksichtigen. Die Drei-Säulen-Struktur der deutschen Banklandschaft wird durch eine Vielfalt der Geschäftsmodelle bestimmt, die sich gerade im Zuge der Finanzkrise als finanzmarktstabilisierend erwiesen haben. Eine Konzentration stark redundanter Geschäftsmodelle im Markt birgt hingegen beachtliche Systemrisiken durch eine hohe Interkonnektivität der Institute. Dieses Phänomen konnte unlängst in der Subprime- oder auch der Staatsschulden-Krise beobachtet werden. Der Dreiklang in der Kreditindustrie sollte daher innerhalb der Kapitalmarktunion weiterhin Berücksichtigung finden.



Eine Analyse der Finanzierung kleiner und mittelständischer Unternehmen in den Regionen Europas zeigt zudem, dass die regulatorischen Kosten, eine fehlende Expertise und der Aufwand einer Kapitalmarktfinanzierung für viele KMU ein klares Markteintrittshindernis darstellen. Die beispielsweise durch MiFID II oder auch durch die Prospektrichtlinie in diesem Zusammenhang bereits vorgesehenen Entlastungen für KMU sind für kleine Unternehmen nicht ausreichend. Es ist dabei bedenkenswert, dass die KMU-Finanzierung ein größeres Risiko für Investoren birgt und daher gerade in diesem Segment geringere Transparenzanforderungen für den Investorenschutz auch kritisch zu werten sind. Eine hinreichende Einbeziehung beider Aspekte ist entsprechend zu berücksichtigen. Öffentliche Banken können im Bereich der Mittelstandsfinanzierung ihre Expertise und Risikokompetenz einbringen und gerade aufgrund ihrer langen Beziehungen zu Unternehmen mit diesen gemeinsam bedarfsgerechte Finanzierungs-lösungen entwickeln, welche die individuelle Situation der Unternehmen reflektieren.

Der Finanzierungsmix aus Kredit- und Kapitalmarktfinanzierung ist durch seinen Diversifikationsansatz nicht nur ein weiteres finanzmarktstabilisierendes Element, sondern er orientiert sich auch am spezifischen Finanzierungsbedarf der Unternehmen und öffentlichen Haushalte: Der Kreditmarkt steht mit seinem „geduligen“ Geld für mehr Planungssicherheit und ermöglicht die Realisierung von Investitionszielen, u.a. mit fehlenden positiven oder unsicheren Cashflows in der Startphase wie zum Beispiel im Bereich der StartUp-Finanzierung und Forschung & Entwicklung, bei Infrastrukturprojekten oder bei Investitionen in Nachhaltigkeitsziele. Der Kapitalmarkt erschließt flexibel und mit dem Vorzug der Risikoteilung, neue Finanzierungsquellen durch den Einbezug global aktiver Kapitalmarktakteure und breiter Bevölkerungsschichten.

Im Rahmen der Europäischen Kapitalmarktunion gilt es weiterhin zu berücksichtigen, dass eine Differenzierung langfristiger Unternehmens- und Infrastrukturfinanzierung notwendig ist, welche unterschiedliche Expertisen und Geschäftsmodelle erfordert.

Banken sind wichtige Kooperationspartner für Investoren am Kapitalmarkt. Gerade für die Stimulierung eines grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs verfügen Banken vor Ort durch den engen Kontakt zu Unternehmen und öffentlichen Haushalten über wichtige Kreditinformationen. Diese Risikokompetenz ist gerade für internationale Investoren bedeutsam. Banken sind zudem auch für diejenigen Unternehmen, die die notwendige Publizität bestimmter Kapitalmarktprodukte scheuen, ein wichtiger Intermediär. Ebenfalls sorgen Banken in Europa durch Stabilisierungsmaßnahmen wesentlich für die notwendige Liquidität und Effizienz des Kapitalmarkts.

Auch das Geschäftsmodell der Förderbanken, ist im Zusammenhang mit der Förderung von Wirtschaftswachstum und der Stimulierung langfristiger Infrastrukturprozesse sowie der Finanzierung kommunaler Projekte (wie beispielweise der Soziale Wohnungsbau) im Entstehungsprozess der Europäischen Kapitalmarktunion einzubeziehen. Die effiziente Verwendung von Fördermitteln stellt eine nicht zu vernachlässigende Möglichkeit dar, strukturelle Veränderungsprozesse zu initiieren, Wachstum und Innovation zu fördern. Die etablierte Risikoteilung zwischen öffentlichen und privaten Kapitalquellen wirkt in Krisensituationen ebenfalls finanzmarktstabilisierend. Erste Neugründungen von Förderbanken außerhalb Deutschlands<sup>1</sup> im Jahr 2014 signalisieren, dass Förderbanken als ein wichtiger Finanzmarktakteur im aktuellen wirtschaftspolitischen Kontext erkannt wurden.

Um Banken in ihren wichtigen und finanzmarktstabilisierenden Funktionen zu unterstützen, ist es wesentlich, das Grundprinzip der Proportionalität zu berücksichtigen: Aufsichtsrechtliche Regelungen und regulatorische Anforderungen sind angemessen an das Geschäftsmodell und Risikoprofil sowie an die Institutgröße anzupassen, so dass ein ausgewogenes Verhältnis von Kredit- und Kapitalmarktfinanzierung reflektiert wird.

## **2. Assetklassen – Entwicklung von europäischen Standards**

### **Verbriefungen: Einfachheit, Vergleichbarkeit und Transparenz**

Verbriefungen sind ein wichtiges Instrument zur Refinanzierung, Portfoliosteuerung und zum Risikomanagement der Banken. Ein nachhaltig funktionierender Verbriefungsmarkt kann die Kreditvergabe an Unternehmen und somit das Wirtschaftswachstum ankurbeln.

Aktuelle Initiativen bemühen sich um die Abgrenzung eines Segments qualitativ hochwertiger Verbriefungen („High Quality ABS“). Dabei steht die Einfachheit, Vergleichbarkeit und Transparenz der Trans-

<sup>1</sup> In Großbritannien die British Business Bank, Instituição Financeira de Desenvolvimento in Portugal oder die Strategic Banking Corporation of Ireland; außerdem die AGENCE FRANCE LOCALE in Frankreich und die Local Capital Finance in Großbritannien als kommunale Finanzagenturen.

aktion im Vordergrund. Die zeitnahe Umsetzung eines europäischen Verbriefungsrahmenwerks, das ein qualitativ hochwertiges Verbriefungssegment regulatorisch bevorzugt, ist wünschenswert.

Neben Banken nutzen auch realwirtschaftliche Unternehmen Verbriefungen, um sich damit über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Verbriefungen stellen darüber hinaus für Unternehmen wichtige Instrumente dar, weil sie neben einer attraktiven Finanzierungsmöglichkeit auch Vorteile – im Vergleich zu anderen Kapitalmarktprodukten – im Hinblick auf Unternehmenskennzahlen, Kreditlinienauslastung und Publikationserfordernisse bieten.

Die verbrieften Forderungen in Form von Handels-, Finanzierungs- oder Leasingforderungen (letztere i.d.R. über konzerneigene Absatzfinanzierungsgesellschaften) werden meist an sogenannte Asset Backed Commercial Paper (ABCP)-Programme verkauft, welche von Banken („Sponsorbanken“) unterhalten werden.

#### **Charakteristika von ABCP-Finanzierungen:**

- Transaktionsvolumina ab ca. 15 Millionen Euro; größere Volumen von EUR 300 Millionen oder mehr können über Co-Funding-Strukturen dargestellt werden (zwei oder mehrere ABCP-Programme finanzieren gemeinsam einen Pool)
- Forderungen in unterschiedlichen Währungen oder Jurisdiktionen können gebündelt werden (z.B. wenn ausländische Tochtergesellschaften innerhalb eines Konzerns mit einbezogen werden)
- Bei Handelsforderungen ist neben strukturellen Kreditverbesserungen (z.B. Kaufpreisabschläge, Reserven etc.) eine zusätzliche Deckung durch eine Warenkreditversicherung üblich
- ABCP-Programme bündeln die einzelnen Transaktionen und refinanzieren die Gesamtsumme durch die Ausgabe kurzlaufender Geldmarktpapiere, den ABCPs
- Zusätzlich stellen die „Sponsorbanken“ ihren ABCP-Programmen Liquiditätslinien zur Verfügung, welche dem Zweck dienen, dem Programm Liquidität bereitzustellen, falls ABCPs nicht in ausreichendem Maße am Kapitalmarkt platziert werden können oder falls Transaktionen sich nicht mehr als kapitalmarktgeeignet herausstellen (z.B. Verkäuferinsolvenz oder andere materielle Ereignisse)
- Sichern die Liquiditätslinien eines ABCP-Programms nicht nur Veritätsrisiken, sondern auch die Bonitätsrisiken der Forderungen ab, spricht man von „fully supported“ Programmen; damit unterscheiden sich solche „fully supported“ ABCP strukturell von anderen Verbriefungen

Asset Backed Commercial Paper sind in der aktuellen Diskussion über qualitativ hochwertige Verbriefungen noch nicht hinreichend gewürdigt worden. Um negative realwirtschaftliche Implikationen einer aktuell bestehenden regulatorischen Benachteiligung von ABCP zu vermeiden, sollten für ABCP-Liquiditätslinien adäquate „High Quality“ Kriterien entwickelt werden, die – sofern zutreffend – ebenfalls zu einer privilegierten Eigenkapitalunterlegung für die Liquiditätsbank („Sponsorbank“) führen.

Ebenfalls sind Wettbewerbsnachteile von ABCP gegenüber einer Finanzierung über Bankkredite zu beseitigen. Es sollte dafür Sorge getragen werden, dass im Rahmen einer möglichen zukünftigen Trennbankenverordnung realwirtschaftlich begründete ABCP-Transaktionen (d.h. mit Handels-, Finanzierungs- oder Leasingforderungen aus dem Kundengeschäft) keine überprüfungspflichtigen Handelsgeschäfte darstellen. Regulierte Investoren in „fully supported“ ABCP-Programme (Banken, Versicherungen, Geldmarktfonds) sollten aufeinander abgestimmten Regulierungen unterliegen, die dem gedeckten Charakter des ABCP Rechnung tragen.

## Privatplatzierungen: Der Schuldscheindarlehen-Markt

Die EU-Kommission plant im Rahmen der Europäischen Kapitalmarktunion den Ausbau des Marktes für Privatplatzierungen. Die Öffentlichen Banken Deutschlands möchten als Anregung für die kapitalmarkt-basierte Unternehmensfinanzierung, die erfolgreiche Praxis des deutschen Schuldscheindarlehens in die Diskussionen einbringen.

Schuldscheindarlehen stellen für Unternehmen eine wichtige Finanzierungsalternative zu Anleihen und Krediten dar. Sie verknüpfen Aspekte beider Fremdfinanzierungsformen, da sie durch einen relativ geringen Transaktionsaufwand gerade für kapitalmarktfähige mittelständische, aber auch für große Unternehmen einen einfachen und unkomplizierten Kapitalmarktzugang ermöglichen. Dies spiegelt sich auch in der internationalen Nachfrage der Investoren wider, die diese Anlageform vor allem aufgrund des langfristig sicheren, deutschen Rechtsrahmens sowie der darauf aufbauenden sehr schlanken und flexiblen Dokumentation zunehmend schätzen.

Die Emittenten platzieren das Schuldscheindarlehen mit Hilfe einer arrangierenden Bank am Kapitalmarkt. Typische Investorengruppe sind institutionelle Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont wie Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke, Vermögensverwalter, Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken sowie auch nationale und internationale Geschäftsbanken. In ihrer Funktion als arrangierende Bank investieren Öffentlichen Banken oftmals einen Eigenanteil, womit gerade Kooperationsmodelle mit langfristig orientierten Investoren verantwortungsvoll betreut werden können und der grenzüberschreitende Kapitalverkehr stimuliert wird, wenn es sich um internationale Emittenten-Unternehmen oder Investoren handelt.

### Charakteristika von Schuldscheindarlehen:

- Sicherer Rechtsrahmen und eine darauf aufbauende sehr schlanke Dokumentation
- Möglichkeit der Aufnahme großer Volumen am Kapitalmarkt, die über die Kreditlinie der Hausbank hinausgehen: Übliche Größenordnungen zwischen 50 Millionen und 500 Millionen Euro
- Nominale bereits ab 10 Millionen Euro Finanzierungsvolumen möglich
- Langfristiger Horizont: Laufzeiten von ca. 2-10 Jahren, teilweise auch länger
- Weniger restriktive Sicherheiten-Regelungen als bei der Kreditaufnahme
- Keine Abhängigkeit von externen Ratings wie Anleihen
- Serviceleistung der arrangierenden Bank für Investoren: Geschäftsanbahnung, Platzierung und Risikomanagement

Eine Erhöhung der Transaktionskosten beispielsweise durch erweiterte Transparenzanforderungen oder eine Ausdehnung des Rahmenwerks würde den Zugang zu diesem Finanzierungsinstrument für Mittelständler erschweren. Wir sprechen uns daher für die Berücksichtigung dieses Gesichtspunkts sowie für eine sorgfältige Abwägung regulatorischer Reformen in diesem nachhaltig, vor allem im Bereich der Mittelstandsfinanzierung, funktionierenden Segment aus.

## Infrastrukturfinanzierung: Öffentliche und Private Kooperationen

Angesichts des enormen Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Hand in ganz Europa – der Schuldenabbau der Kommunen geht zulasten von Infrastrukturinvestitionen und führt zu Investitionsstau – sind die Überlegungen zu Modellen und Instrumenten zur Mobilisierung privaten Kapitals für die Infrastrukturfinanzierung wichtig.

Die Öffentlichen Banken Deutschlands, die traditionell sehr aktiv dazu beitragen, die Finanzierung öffentlicher Aufgaben sicherzustellen, können kapitalmarktbasiertere (Misch-) Finanzierungsformen bereitstellen, die sowohl für laufende kommunale Infrastrukturprojekte als auch für strukturelle Herausforderungen wie den demografischen Wandel und die Energiewende geeignet sind.

#### **Charakteristika der Infrastrukturfinanzierung:**

- Finanzierung überwiegend großer und komplexer Investitionen in die öffentliche Infrastruktur (z. B. Verkehrswege, Hochbauten, Energie und Netze)
- Übliche Projektvolumina: ab 10 Millionen Euro im Hochbau und 100 Millionen Euro bei den Verkehrswegen und der Netzinfrasturktur.
- Langfristige Laufzeiten von 10 bis 30 Jahren, teilweise auch länger
- Bewährte Instrumente wie Darlehen, einredefreie Forfaitierungen, Projektfinanzierungen, Anleihen (auch in Kombination mit Fördermaßnahmen verfügbar)
- Mögliche Ausgestaltung als Verfügbarkeits- oder Konzessions- bzw. Nutzerfinanzierungsmodell durch Erzielen eines Gebührenaufkommens (z. B. Mautlösungen), insbesondere im Rahmen der Verkehrswegefinanzierung
- Sicherheiten durch öffentliche Kreditnehmer, Bürgschaften/Garantien, Einredevorverzichtserklärungen, bei Projektfinanzierungen durch stabile Cash-Flows über Verfügbarkeitsentgelte oder zweckgebundene Einnahmen und entsprechende Vertragsklauseln (zum Beispiel „Step-in rights“) im Rahmen des Risikomanagements
- Besondere Eignung für lebenszyklusorientierte Kooperationsmodelle zwischen öffentlicher Hand und privaten Partnern

Im Bereich der Infrastrukturfinanzierung können Kooperationsmodelle zwischen öffentlichen Banken und langfristig orientierten Investoren, wie beispielsweise zwischen Versicherungen oder Versorgungseinrichtungen, institutionalisiert werden. Die Öffentlichen Banken können dabei ihre spezifische Expertise im Bereich Infrastrukturfinanzierung einbringen und wichtige Aufgaben für Investoren im Zusammenhang mit der Geschäftsanbahnung, Risikobewertung und Strukturierung übernehmen. Buy-and-hold Investoren können sich bei der Finanzierung der Betriebsphasen beteiligen und erhalten damit die Möglichkeit, langfristig Kapital mit relativ geringen Wechselwirkungen zu Finanzmarktbebewegungen anzulegen. Das Kooperationsmodell ermöglicht ebenfalls die wichtige Finanzierung kleinerer und kommunaler Infrastrukturprojekte, welche durch die Öffentlichen Banken für Investoren so gebündelt werden können, dass für sie eine Kapitalanlage darstellbar ist. Durch eine Beteiligung an der Projektfinanzierung signalisieren die Öffentlichen Banken zudem ihre Verantwortungsübernahme für die Risikobewertung der Transaktion über ihre Intermediärfunktion hinaus.

Die Öffentlichen Banken Deutschlands halten Kooperationsmodelle zwischen der öffentlichen Hand und privaten Partnern für geeignet, um über die Finanzierungsösungen hinaus ein umfassendes Leistungspaket aus Planung, Bau und Betrieb („Lebenszykluskonzept“) bereit zu stellen. Diese Partnerschaften können durch eine höhere Kosten- und Termsicherheit, eine abgesicherte Tilgung und effiziente Risikoteilung zur Entlastung der Steuerzahler führen. Ein weiteres erwägenswertes Finanzierungsinstrument zur Realisierung kommunaler Infrastrukturprojekte wäre die Emission regionaler Projektanleihen (analog der Europe 2020 Project Bond Initiative) oder von Kommunalanleihen. Durch die Bündelung von Projekten mit kleinen Projektvolumina durch Landes- und Förderbanken kann breiten Gruppen von Kapitalmarktinvestoren der Zugang zur kommunalen Infrastrukturfinanzierung ermöglicht werden.

Unter Berücksichtigung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes kann im Zusammenhang mit der politisch geforderten, stärkeren Einbindung von privatem Kapital auch die Emission von Regionen-Anleihen angeregt werden, die vor allem strukturschwache und strukturstarke Regionen zusammenbringt und dadurch Finanzierungskosten ausgleichen kann. Die erfolgreich am Kapitalmarkt platzierte NRW-Städte-Anleihe kann hier für Deutschland und andere EU-Regionen als Beispiel gelten.

### **3. Privates Kapital – Stimulierung der Nachfrageseite**

#### **Institutionelle Investoren**

Für institutionelle Investoren sind vor allem stabile Rahmenbedingungen, ein ausreichender Zugang zu relevanten Informationen sowie Rechtssicherheit essentielle Voraussetzungen für die Allokation ihres Kapitals. Dies gilt in besonderer Weise für Investoren mit einem primär langfristigen Anlagehorizont.

Wir möchten daher an dieser Stelle erneut unsere Gedanken aus dem ersten Abschnitt aufgreifen: Zur Förderung eines grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs ist aus Investorensicht eine integrierte europäische Marktinfrastruktur mit einem einheitlichen Rechtsrahmen bedeutend. Eine hohe Transparenz und einheitliche Standards erleichtern Investoren die Vergleichbarkeit der Anlagealternativen, die Portfoliosteuerung sowie die Bewertung und Durchsetzung ihrer Rechte. Dies hat auch positive Auswirkungen auf die Transaktionskosten. Eine Herausforderung für regulatorische Maßnahmen (zum Beispiel der MiFID II/MiFIR) wird es sein, Standards zu setzen und die Transparenz zu verbessern, ohne die Liquidität und Effizienz des europäischen Kapitalmarkts zu gefährden und globale Wettbewerbsverzerrungen zu eröffnen.

Gleichwohl werden Kapitalanlageentscheidungen nicht allein von einer integrierten Marktinfrastruktur und einem besseren Zugang zu Kapital bedingt. Investoren werden maßgeblich von der wirtschaftlichen Entwicklung beeinflusst. Für eine Verbesserung der Investitionsbedingungen, auch für internationale Investoren, müssen daher weitere Strukturreformen in der Europäischen Union und ihren Mitgliedsstaaten verfolgt werden. Private Investoren sind zudem auf eine leistungsfähige öffentliche Infrastruktur angewiesen. Hier gilt es, den öffentlichen Investitionsrückstand mit der neuen von der EU-Kommission ins Leben gerufenen Initiative (Juncker Plan) und anderen öffentlichen Förderprogrammen weiter abzubauen.

Bei der im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion angedachten Entwicklung einer europäischen Lösung für den standardisierten Zugang zu relevanten Unternehmens- und Kreditdaten, sind neben den Investoreninteressen auch die Interessen der kleinen Unternehmen und Kreditinstitute zu berücksichtigen, welche die Bereitstellung der Informationen darstellen müssen. Eine solche noch auszugestaltende europäische Lösung für Unternehmensdaten sollte für Unternehmen auf freiwilliger und keinesfalls verpflichtender Basis erfolgen, wenn von Seiten eines Unternehmens Interesse an der Erschließung größerer und internationaler Investorengruppen im Rahmen der Kapitalmarktfinanzierung besteht.

#### **Retail Investoren**

Im Nachgang an die Ereignisse der letzten Finanzmarktkrise wird der Verbraucherschutz auf europäischer und nationaler Ebene zunehmend intensiviert. Das richtige Maß an den Verbraucherschutz ist notwendig. Es besteht dabei die konkrete Gefahr, dass viele bereits auf den Weg gebrachte Regulierungsvorhaben in ihrer Komplexität vom Verbraucher nicht mehr als sicherer Leitfaden, sondern als Entmündigung erlebt werden, die die Entscheidungsfreiheit einschränkt. Eine Flut von Informationen wird dem eigentlichen Zweck von mehr Information, Aufklärung und Transparenz nicht gerecht. Im Zuge des Entstehungsprozesses der Europäischen Kapitalmarktunion scheint es besonders wichtig, bestehende Regu-

lierungsanforderungen, die initial dem Anlegerschutz dienen sollten, auf ihre faktische Zweckmäßigkeit zu überprüfen.

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld wird besonders deutlich, dass Grundprinzipien der Kapitalanlage nicht „wegreguliert“ werden können: Ein steigender Ertrag geht mit einem steigenden Risiko einher. In einem Niedrigzinsumfeld stellt die Entwicklung von „einfachen und sicheren“ Anlageprodukten zudem eine zusätzliche Schwierigkeit dar.

Regulatorische Maßnahmen widersprechen ferner oftmals politischen Zielsetzungen: Durch eine Europäische Kapitalmarktunion soll vor allem auch die Vielfalt von Finanzierungsmöglichkeiten (Eigen- sowie Fremdkapitalinstrumente) stimuliert werden, um durch größere Produktpaletten den Wettbewerb unter Finanzintermediären zu steigern und somit für Anleger effiziente und faire Marktbedingungen zu schaffen. Gleichzeitig wird durch aktuelle Regulierungsvorhaben, wie beispielsweise Anforderungen an die Produktregulierung der MiFID II, genau diese Zielsetzung konterkariert. Die erhöhten Anforderungen für Emittenten von Wertpapieren und für die vertreibenden Institute, die über die aktive Vertriebsphase im Rahmen der Erstplatzierung und über das Beratungsgeschäft hinausgehen sollen, lassen erhebliche bürokratische Kosten für bloße Orderausführungen erwarten. Es ist zu befürchten, dass der Zugang zur Wertpapieranlage durch erwartete höhere Transaktionskosten erschwert und potentiell eher weniger Kleinanlegern der Kapitalmarktzugang ermöglicht wird, sei es durch Kostensteigerung oder generell durch eine Einschränkung der angebotenen Produktpalette.

Ein weiterer wichtiger Aspekt zur Förderung des europäischen Retail-Segments am Kapitalmarkt sind die finanziellen Grundkenntnisse: Eine verantwortungsvolle Kapitalanlagepraxis setzt das notwendige Wissen über wirtschaftliche Zusammenhänge voraus. Bildungspolitische Initiativen zur Förderung von Finanzmarktkenntnissen und dadurch Befähigung breiter Bevölkerungsschichten sind im Sinne einer adäquaten Altersabsicherung und des privaten Vermögensaufbaus ein wichtiges Element.

Die Kreditwirtschaft legt in der Wertpapierberatung hohe Standards für Ihre Mitarbeiter zugrunde. Neue regulatorische Anforderungen an das Interessenkonflikt-Management und an eine hinreichende Ausbildung im Wertpapiergeschäft weiten diese wichtigen Standards weiter aus. Um ihr laufend aktualisiertes Expertenwissen auch mit Kleinanlegern zu teilen, verpflichtet sich die deutsche Kreditwirtschaft bereits seit Jahren freiwillig, auf dem Gebiet der Kapitalanlage wichtige Aufklärungsarbeit zu leisten: In den kostenlos zur Verfügung gestellten „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ werden die Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Chancen und Risiken von Kapitalanlagen in einer allgemeinverständlichen Form vermittelt. Eine solche freiwillige Initiative wäre auch auf europäischer Ebene erstrebenswert, um das Retail-Segment am Kapitalmarkt europaweit weiter auszubauen.

# III. Die Rolle der Öffentlichen Banken in einer EU-Kapitalmarktunion

## 1. Partner der Kommunen, des Mittelstands und der Privatkunden

Die Öffentlichen Banken Deutschlands haben aufgrund ihrer Eigentümerstruktur eine besondere Stellung am Finanzmarkt: Über die ökonomische Verantwortung hinaus sind Sie angehalten, ihre Geschäftsmodelle an den Bedürfnissen der öffentlichen Hand auszurichten, sowie die Wirtschaft und Infrastrukturinvestitionen zu fördern.

Durch langjährige Beziehungen zu Bundesländern, Kommunen und Unternehmen vor Ort sind die Öffentlichen Banken Deutschlands mit den unterschiedlichen Situationen und Bedürfnissen in den Regionen und Wirtschaftsräumen sehr gut vertraut. Diese zeichnen vor allem durch individuelle und nachhaltige Finanzierungslösungen für den Mittelstand aus. Der Erfolg des Hausbankenprinzips hat sich im Rahmen der Finanzkrise gezeigt: Deutsche Unternehmen konnten ihre angemessenen Investitionsvorhaben und -pläne mit den Öffentlichen Banken an ihrer Seite realisieren und so gemeinsam zur nachhaltigen Förderung der deutschen Wirtschaft beitragen. Hausbanken und ihre Kunden verstehen sich als Partner für umfassende Finanzierungslösungen – sowohl für Unternehmen, als auch für Privatkunden.

Die öffentlichen Banken in Deutschland eröffnen darüber hinaus als Kapitalmarktpartner der regional verankerten Sparkassen breiten Bevölkerungsschichten einen Zugang zum Kapitalmarkt. Durch die Entwicklung verantwortungsvoller Finanzprodukte, die einen anlegergeeigneten und -gerechten Vermögensaufbau sowie die private Altersabsicherung unterstützen, können private Spareinlagen in langfristige Anlageformen überführt werden. Bei den Produktlösungen der Öffentlichen Banken Deutschlands steht entsprechend des öffentlichen Auftrags sowohl der realwirtschaftliche Nutzen als auch das Erzielen nachhaltiger Erträge im Vordergrund.

Öffentliche Banken Deutschlands						
Landesbanken				Förderbanken		
Kommunal- und Infrastrukturfinanzierung	Hausbankpartner der Unternehmen v.a. des Mittelstands	Kapitalmarktpartner der Sparkassen	Kooperationspartner internationaler Investoren	Kommunal- und Infrastrukturfinanzierung	F&E-Finanzierung StartUp-Finanzierung Mikrokredite	Wirtschaftsförderung Mittelstandsfinanzierung

Bei den öffentlichen Banken in Deutschland nehmen die Förderbanken eine besondere Rolle ein. Sie engagieren sich bei der Umsetzung ihres öffentlichen Auftrags u.a. in der Finanzierung des Mittelstands, der Wohnungswirtschaft, aber auch in Agrarwirtschaft und Umweltschutz, bei Technologie- und Innovationsfinanzierungen, sowie in der Infrastrukturfinanzierung. Im Rahmen ihrer förderpolitischen Aufgaben erbringen sie auch bankwirtschaftliche Dienstleistungen, das heißt, sie ergänzen den Markt dort, wo er nicht vollumfänglich funktionsfähig ist. Bei grenzüberschreitenden Fördermaßnahmen stehen sie für

ihre Kunden mit Spezialprogrammen bereit. Das Geschäftsmodell der regional verwurzelten Förderbanken bietet sich als Ergänzung zu bestehenden Finanzierungsalternativen an.

Investitionen, die der Bewältigung großer gesellschaftlicher Herausforderungen dienen, wie z. B. in den Klimaschutz, in die demographische Entwicklung oder in Bildung können oftmals keine kurzfristig realisierbaren Erträge aufzeigen. Dies erschwert eine direkte Kapitalmarktfinanzierung. Durch geeignete Förderinstrumente können Anschubfinanzierung dargestellt werden – davon profitieren nicht nur strukturschwache Regionen. Durch Kooperationsmodelle zwischen öffentlicher und privater Hand können über diesen Weg Projekte initiiert und deren Risiken effizient verteilt werden, die von hoher gesellschaftspolitischer Bedeutung, jedoch im Hinblick auf Ihre Umsetzung komplex sind und aufgrund ihrer langen Laufzeiten, die über 20 bis 30 Jahre betragen können, besondere Risiken bergen.

## 2. Verantwortung und Nachhaltigkeit

Die Öffentlichen Banken Deutschlands wollen im Zuge des Entstehungsprozesses der Europäischen Kapitalmarktunion daran mitwirken, Lehren aus der globalen Finanzmarktkrise zu ziehen und Praktiken und Geschäftsmodelle herausstellen, die revisionsbedürftig sind oder sich als finanzmarktstabilisierend bewährt haben. Vor allem darf es nicht das Ziel sein, ohne eine umfassende Analyse der europäischen Situation, eine fundamentale Neuordnung des europäischen Finanzmarktes nach US-amerikanischem Vorbild anzustreben, welcher sich strukturell von dem der europäischen Union stark unterscheidet. Wesentliche Strukturunterschiede liegen beispielsweise im Altersvorsorgesystem, in der Kommunalfinanzierung sowie grundsätzlich in der Finanzierung der Daseinsvorsorge.

Die Finanzmarktkrise ist zu einer Vertrauenskrise geworden, infolge derer Marktakteure einer US-amerikanisch geprägten Kapitalmarktkultur und kurzfristig orientierten Shareholder Value Strategien kritisch gegenüberstehen. In Europa hat dies unter anderem bei Kleinanlegern zu einem Rückzug aus kapitalmarktbasierenden Finanzprodukten geführt. Wenn im Zuge der Europäischen Kapitalmarktunion breite Bevölkerungsschichten einbezogen und am Produktivkapital beteiligt werden sollen, dann gilt es, diesen Kulturwandel zu berücksichtigen und eine spezifisch europäische, langfristig orientierte Kapitalmarktkultur zu entfalten.

Die Bewältigung der Vertrauenskrise muss unter Vermeidung einer Instrumentalisierung der Begriffe Verantwortung und Fairness erfolgen. Um mit Kommissar Hill zu sprechen, sollte ebenso wenig eine „*box-ticking mentality*“, sondern eine Kultur der Verantwortungsübernahme entwickelt werden. Die Öffentlichen Banken Deutschlands fühlen sich, nicht zuletzt auch aufgrund ihres öffentlichen Auftrags, verpflichtet, sich in einer Europäischen Kapitalmarktunion aktiv in den Prozess der Vertrauensbildung einzubringen und damit zu einem stabilen, funktionsfähigen und der Realwirtschaft dienlichen Finanzmarkt beizutragen.

Vor dem Hintergrund ihrer Geschäftsmodelle ist es naheliegend, dass sich die Öffentlichen Banken Deutschlands dem Nachhaltigkeitsgedanken verpflichtet fühlen und zunehmend ökologische, soziale sowie Governance-Aspekte (sogenannte ESG-Kriterien) in ihre Risikoanalysen und Entscheidungen einbeziehen. Damit möchten die Öffentlichen Banken Deutschlands ihre Verantwortung bei der Verwirklichung gesellschaftspolitischer Ziele herausstellen. Darüber hinaus wollen sie durch ihr aktives Engagement im Bereich Nachhaltigkeit auch Best Practices aufzeigen und für alle Marktakteure am Finanzmarkt eine Vorbildfunktion einnehmen, wenn es um die Finanzierung von Unternehmungen und Projekten geht, die für Nachhaltigkeit und Zukunftsfähigkeit stehen.

# Abkürzungsverzeichnis

<b>ELTIF</b>	European long term investment funds (Vorschlag der Kommission für eine neue Verordnung für Europäische Langfristige Investmentfonds)
<b>ESG</b>	Ecological-Social-Governance Criteria (Ökologische und Soziale Kriterien sowie Kriterien der Unternehmensführung)
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
<b>KMU</b>	Kleine und mittelständische Unternehmen
<b>MiFID II</b>	EU Markets in Financial Instruments Directive 2014/65/EU (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente)
<b>MiFIR</b>	Regulation (EU) on markets in financial instruments Nr. 600/2014 (Verordnung (EU) über Märkte für Finanzinstrumente)
<b>PRIIPs</b>	Regulation on Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products





---

Herausgeber:  
Bundesverband Öffentlicher  
Banken Deutschlands, VÖB, e. V.  
Lennéstraße 11, 10785 Berlin  
Telefon (0 30) 81 92-2 53  
Telefax (0 30) 81 92-2 59  
E-Mail: [presse@voeb.de](mailto:presse@voeb.de)  
Internet: [www.voeb.de](http://www.voeb.de)

Autor: Bereich Kapitalmärkte

Herstellung:  
DCM Druck Center Meckenheim GmbH

Redaktionsschluss: Februar 2015



[www.voeb.de](http://www.voeb.de)