



Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

ECO/365
Langfristige
Finanzierung –
Folgemaßnahmen

Brüssel, den 9. Juli 2014

STELLUNGNAHME

des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
zu der

**Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die langfristige
Finanzierung der europäischen Wirtschaft**
COM(2014) 168 final

Berichterstatter: **Michael SMYTH**
Mitberichterstatter: **Vincent FARRUGIA**

Die Europäische Kommission beschloss am 14. März 2014, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 304 AEUV um Stellungnahme zu folgender Vorlage zu ersuchen:

Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft
COM(2014) 168 final.

Die mit den Vorarbeiten beauftragte Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt nahm ihre Stellungnahme am 17. Juni 2014 an.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 500. Plenartagung am 9./10. Juli 2014 (Sitzung vom 9. Juli) mit 139 gegen 2 Stimmen bei 3 Enthaltungen folgende Stellungnahme:

*

* *

1. **Schlussfolgerungen und Empfehlungen**

- 1.1 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) unterstützt voll und ganz die Mitteilung der Kommission, die auf das Grünbuch über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft¹ folgt. Sie ist Ausdruck einer positiven Entwicklung der politischen Debatte über den besten Weg zur Deckung des Bedarfs an langfristigen Investitionen in Europa.
- 1.2 Der EWSA erkennt an, dass sich die Kommission in ihrem Zuständigkeitsbereich bewegen und gleichzeitig angemessene institutionelle und politische Veränderungen auf globaler und auf einzelstaatlicher Ebene anregen muss. Dies gilt insbesondere im Zusammenhang mit nationalen und internationalen Rechtssystemen, die den längerfristigen Zeithorizont von Anlageentscheidungen beeinflussen. In vielen Mitgliedstaaten ist beispielsweise eine steuerpolitische Verzerrung zugunsten der Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen festzustellen. Diese bietet den Unternehmen den Anreiz, zur Finanzierung eher Schulden aufzunehmen als Eigenkapital zu nutzen. Die Mitgliedstaaten müssen im Sinne einer stärker diversifizierten und stabilen langfristigen Unternehmensfinanzierung angehalten werden, die vermehrte Nutzung von Eigenkapital für die Finanzierung zu fördern. Darauf sollte die Kommission stärker drängen.

¹ COM(2013) 150 final/1 und COM(2013) 150 final/2.

- 1.3 Die meisten in der Mitteilung enthaltenen Vorschläge der Kommission sind fundiert und zur Förderung eines längerfristigen Anlagehorizonts geeignet, aber ihre Umsetzung braucht Zeit. Neue Instrumente für langfristige Investitionen (wie die Europa-2020-Projektanleihen) werden jetzt benötigt, und der EWSA drängt die Kommission zu zügiger Umsetzung.
- 1.4 Die Vollendung der Bankenunion ist für die Förderung der längerfristigen Finanzierung der Wirtschaft von zentraler Bedeutung. Die Geldpolitik sollte langfristigen Investitionen in Form angemessener Zinssätze sowohl für die Anleger als auch für die Sparer Rechnung tragen. Der EWSA begrüßt, dass die Kommission die unübersichtlichen grenzüberschreitenden Übertragungen von Ersparnissen sowie die Machbarkeit EU-weiter Sparprodukte untersuchen möchte.
- 1.5 Nach Ansicht des EWSA bietet sich jetzt die einzigartige Gelegenheit, einen EU-Rahmen für langfristige Investitionen zu formulieren, entwickeln und umzusetzen – auf der Grundlage der soliden Untersuchungen u.a. der Kommission, des Internationalen Finanzinstituts und der G30-Gruppe. Die Hindernisse für tragfähige langfristige Finanzierungen sind wohlbekannt und müssen überwunden werden. Dabei stellen sich folgende fünf zentrale Herausforderungen:
- Anreize dafür setzen, dass die Investoren ihre Anlageentscheidungen in längerfristiger Perspektive treffen;
 - neue Intermediäre und neue Instrumente schaffen, die auf langfristige Investitionen abzielen;
 - Schulden- und Eigenkapitalmärkte schaffen, um das Spektrum der Finanzierungsinstrumente zu erweitern;
 - einen ordnungsgemäßen und langfristigen Investitionen zuträglichen grenzüberschreitenden Kapitalfluss gewährleisten; und
 - bei der Gestaltung künftiger regulatorischer Maßnahmen eine bessere systematische Analyse entwickeln.

Der EWSA anerkennt die in der Mitteilung bezüglich dieser Ziele gemachten Fortschritte und fordert die Kommission auf, diese in den kommenden Vorschlägen zur langfristigen Finanzierung zu wahren bzw. auszubauen.

2. **Folgemaßnahmen zu dem Grünbuch über langfristige Finanzierung**

2.1 Die Mitteilung ist eine überlegte Antwort der Kommission auf das erfolgreiche Konsultationsverfahren, das durch die Veröffentlichung des Grünbuchs über die langfristige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft vom März 2013 angestoßen wurde². Es werden einige Vorschläge und Maßnahmen dargelegt, um die Hindernisse zu überwinden, die einer größeren Mobilisierung privater und öffentlicher Quellen für langfristige Finanzierungen im Wege stehen. Nach Auffassung der Kommission werden die Banken bei der Bereitstellung langfristiger Finanzierungen zwar weiterhin eine wichtige Rolle spielen, aber neben den Banken müssen alternative Quellen wie öffentliche Finanzierungen, institutionelle Anleger (Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds), traditionelle oder alternative Investmentfonds und Staatsfonds etc. zur Bereitstellung solcher Mittel ermuntert werden.

2.2 Bei den von der Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen steht Folgendes im Mittelpunkt:

- i) die Mobilisierung privater Quellen für langfristige Finanzierungen;
- ii) die bessere Nutzung öffentlicher Finanzen;
- iii) die Entwicklung der Kapitalmärkte;
- iv) die Verbesserung des Kreditzugangs für KMU;
- v) die Mobilisierung privater Finanzmittel für die Infrastruktur und
- vi) die Verbesserung der allgemeinen Rahmenbedingungen für nachhaltige Finanzierung.

Die Kommission veröffentlichte außerdem einen Vorschlag zur Überarbeitung der Richtlinie zu Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EBAV)³, um die Weiterentwicklung betrieblicher Altersversorgungseinrichtungen, einem wichtigen Typ langfristig agierender institutioneller Anleger in der EU, zu unterstützen, sowie eine Mitteilung über Crowdfunding⁴, einer wachsenden Finanzierungsquelle für KMU.

3. **Vorgeschlagene Maßnahmen**

3.1 ***Mobilisierung privater Quellen für langfristige Finanzierungen***

3.1.1 Zwischen der Notwendigkeit verschärfter Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für die Banken zur Erhöhung ihrer Widerstandsfähigkeit einerseits und dem Wunsch, sie nicht durch übermäßige Beschränkungen zu belasten, die sie von der Versorgung der Realwirtschaft mit langfristigem Kapital abhalten könnten, besteht ein Zielkonflikt. Es ist nicht einfach, das richtige Gleichgewicht zwischen diesen beiden wichtigen ordnungspolitischen Zielen zu finden. Die Kommission wird untersuchen, inwiefern die Eigenkapitalverordnung in Bezug auf die langfristige Finanzierung angemessen ist und überprüft, in welchem Maße die

² COM(2013) 150 final/1 und COM(2013) 150 final/2.

³ COM(2014) 167 final.

⁴ COM(2014) 172 final.

Vorschläge bezüglich der Mindestliquiditätsquote und der strukturellen Liquiditätsquote (NSFR) die Vergabe langfristiger Bankenkredite beeinträchtigen könnte.

- 3.1.2 Nach Auffassung der Kommission wird nach der Umsetzung der Bankenreform und der Bankenunion das Vertrauen in den Finanzsektor wiederhergestellt und die Fragmentierung des Finanzmarkts weitgehend überwunden sein. Dank insbesondere der jüngsten Vorschläge zur Strukturreform der Banken, die auf eine Trennung der Kernaufgabe der Finanzierung der Realwirtschaft von riskanten Handelstätigkeiten abzielen, sollten die Banken wieder in der Lage sein, ihren traditionellen Aufgaben nachzukommen⁵. Der EWSA unterstützt in seiner Stellungnahme zum Reformpaket die Vorschläge der Kommission.
- 3.1.3 Die Vorschriften für Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds als Anbieter langfristiger Finanzierungen bilden vielleicht den interessantesten Teil der Mitteilung. Nach Maßgabe der überarbeiteten Solvabilität-II-Richtlinie, die zu Jahresbeginn 2016 in Kraft tritt, wird es Versicherungsunternehmen gestattet sein, in jede Art von Vermögenswerte zu investieren, sofern sie den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht berücksichtigen. Dies kann zur Entwicklung nachhaltiger Verbriefungsmärkte beitragen. Bezüglich der Pensionsfonds gibt es Vorschläge, gemeinsam mit der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) einen Rahmen für die Schaffung eines Binnenmarkts für die persönliche Altersvorsorge in Europa zu konzipieren, um so möglicherweise mehr langfristige Ersparnisse zu mobilisieren.
- 3.1.4 Der EWSA empfiehlt der Kommission zwecks stärkerer Mobilisierung privater Mittel für langfristige Investitionen, auch eine Machbarkeitsstudie über die Verwendung von Staatsfonds – neben der üblicheren langfristigen Anlagequelle wie Pensionsfonds und größere Versicherungsträger – zu erstellen.
- 3.1.5 In seiner Stellungnahme zum Grünbuch⁶ legte der EWSA der Kommission nahe, die mögliche Einführung eines EU-Sparkontos zu untersuchen, um langfristige Ersparnisse zu nutzen. Die Kommission wird nun eine Studie über die Hindernisse bei der Schaffung eines solchen grenzübergreifenden Sparprodukts erstellen.

3.2 *Bessere Nutzung öffentlicher Mittel*

- 3.2.1 In der Frage der wirksameren Nutzung öffentlicher Finanzen für langfristige Finanzierungen verspricht die Kommission Maßnahmen für eine stärkere Zusammenarbeit zwischen nationalen und regionalen Förderbanken, EIB/EIF und anderen multilateralen Entwicklungsbanken wie der EBWE. Die unlängst gegründete "Strategic Banking Corporation of Ireland", einem Joint Venture der irischen Regierung, der EIB und der KfW-

⁵ Diese Vorschläge werden gegenwärtig in der EWSA-Studiengruppe INT/717 "Strukturelle Reformen der Banken in der EU" beraten.

⁶ [ABl. C 327 vom 12.11.2013, S. 11.](#)

Bank⁷, der ca. 800 Mio. EUR für KMU-Kredite zur Verfügung stehen werden, ist ein gutes Beispiel für diesen Ansatz. Ein ähnlicher Vorschlag betrifft die bessere Koordinierung und Zusammenarbeit zwischen nationalen Exportkreditagenturen. Diese Vorschläge sind zu begrüßen.

3.3 *Entwicklung der Kapitalmärkte*

- 3.3.1 Viele der Kommissionsvorschläge betreffen die Frage der gering entwickelten Kapitalmärkte in Europa. In der Mitteilung wird festgestellt, dass der Markt für Unternehmensanleihen in den vergangenen Jahren zwar kontinuierlich gewachsen ist, aber (ebenso wie die europäischen Aktienmärkte) fragmentiert und für KMU und Unternehmen mit mittlerer Kapitalisierung ("Mid Caps") uninteressant geblieben ist. In Antwort auf diese Fragmentierung soll mit einer Studie geklärt werden, welche weiteren Maßnahmen neben MiFID II⁸ für die Schaffung eines robusten und liquiden Sekundärmarkts für Unternehmensanleihen nötig sind. Außerdem soll untersucht werden, ob OGAW⁹ auf Wertpapiere erweitert werden könnten, die auf KMU-Wachstumsmärkten notiert sind.
- 3.3.2 Seit Beginn der Finanzkrise wird der Begriff der Verbriefung automatisch mit Schrotthypothesen aus den USA und den damit verbundenen besicherten Schuldtiteln und Kreditausfall-Swaps verbunden. Das dramatische Versagen der Derivatmärkte wurde nicht durch die Verbriefung der Forderungen an sich ausgelöst, sondern geht vielmehr auf unzureichende Regulierung, mangelnde Kenntnisse und Gier sowohl auf Seiten der Käufer als auch der Verkäufer zurück. Die Verbriefungsgeschäfte haben mittlerweile wieder einen festen Platz auf der Politikgestaltungsagenda. Anforderungen an Risikorückhalte bestehen in der EU seit 2011. Die Offenlegungspflichten, die Anlegern bessere Kenntnisse über die Instrumente, in die sie investieren gestatten, wurden verschärft. Nach Auffassung der Kommission sollen nun nachhaltige Verbriefungsmärkte entwickelt werden, die über eine angemessene aufsichtstechnische Differenzierung zwischen den verschiedenen handelbaren besicherten Wertpapieren verfügen. Der EWSA unterstützt zwar im Prinzip die schrittweise Einführung von Verbriefungen, mahnt aber daran, dass die Umsetzung gut reguliert sein muss.
- 3.3.3 Die Kommission sagt zu, mit dem Basler Ausschuss und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) bei der Entwicklung und Umsetzung globaler Normen im Bereich Risikorückbehalt, Transparenz und Kohärenz auf Verbriefungsmärkten zusammenzuarbeiten. Die Kommission möchte auch binnen Jahresende prüfen, wie gedeckte Schuldverschreibungen in der Eigenkapitalverordnung behandelt werden, um ggf. einen integrierten Markt für gedeckte Schuldverschreibungen zu schaffen. Diese Prüfung sollte

⁷ Die KfW ist eine Entwicklungsbank in deutschem Staatsbesitz.

⁸ Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente.

⁹ Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG.

wiederum eine Untersuchung über einen EU-Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen auf den Weg bringen.

- 3.3.4 In der Mitteilung wird auch die Frage der Privatplatzierungen untersucht. Da sie als realistische Alternative zu Bankkrediten und öffentlichen Emissionen von Unternehmensanleihen gelten, sollen bewährte Verfahren auf den Märkten für Privatplatzierungen in Europa und weltweit untersucht und Vorschläge für eine breitere Verwendung solcher Platzierungen in der EU konzipiert werden.

3.4 *Verbesserung des Kreditzugangs für KMU*

- 3.4.1 In der Mitteilung wird ebenfalls auf die heikle Frage der Verbesserung des Zugangs von KMU zu langfristigen Krediten eingegangen. Die Frage ist Teil des 2011 erlassenen Aktionsplans zur Finanzierung von KMU, und seither wurden eher begrenzte Fortschritte erzielt. Das Fehlen angemessener, vergleichbarer, verlässlicher und klarer verfügbarer Kreditinformationen über KMU wurde als Haupthindernis für einen besseren Zugang zu den Kapitalmärkten ausgemacht. Diese Unzulänglichkeiten sind auch auf die je nach Mitgliedstaat unterschiedlichen Informationsgrundlagen zurückzuführen.

- 3.4.2 In einer jüngst veröffentlichten, einschlägigen Untersuchung des Internationalen Finanzinstituts (IFI)¹⁰ werden diese Informationsasymmetrien als großes Hindernis sowohl für die kurz- wie langfristige Kreditvergabe an KMU genannt. Das IFI schlägt eine Reihe von Maßnahmen zur Überwindung dieser Hindernisse vor. Dazu gehören die breitere Verwendung von digitalen Datenregistern mit Standardangaben für Unternehmensregister, statistische Ämter, Bewertungen von Krediten von Banken und anderer Geldgeber. Diese nationalen Voraussetzungen für Kreditrisiko-Daten sollten in Zusammenarbeit mit European DataWarehouse konsolidiert werden und schließlich zu einem europäischen zentralen Kreditregister führen. Das IFI fordert die Einführung EU-weit geltender Normen für die Erfassung und Bereitstellung von Informationen, um unternehmens- und grenzübergreifende Analysen zu ermöglichen. Bessere und aktuellere Informationen über die finanzielle Leistungsfähigkeit von KMU sollten eine bessere Risikobewertung durch die Geldgeber und damit eine angemessenere Risikobepreisung ermöglichen. Die Vorschläge der IFI sind weitaus umfassender als die der Kommission, und der EWSA fordert die Kommission auf, die Fragen nationaler Unterschiede der Informationen und der Vertraulichkeit rasch anzugehen.

- 3.4.3 Der EWSA begrüßt die den Regionalen Entwicklungsagenturen (REA) bei der Risikobewertung von KMU zugeordnete Rolle. Die meisten Regionen der EU verfügen über eine solche REA, wobei einige davon bereits für ihre Kunden im KMU-Bereich Eigenkapital und Fremdmittel zur Verfügung stellen. Oft kennen diese REA die KMU, ihre Eigentümer/Betreiber und ihr Führungspersonal besser als die Banken. Der EWSA empfiehlt deshalb der Kommission, ihre eventuelle Rolle als lokale Risikobewerter zu untersuchen.

¹⁰ Restoring Financing and Growth to Europe's SMEs (2013).

3.4.4 Die Kommission hat auch zugesagt, den Dialog zwischen Banken und KMU neu zu beleben, um die Bewandtheit von KMU in Finanzierungsfragen insbesondere in Bezug auf die Rückmeldungen von Banken zu Darlehensanträgen zu verbessern. Die IFI-Studie geht auch hier weiter, es wird die Unterrichtung von KMU über alternative Finanzierungsmöglichkeiten und über den Nutzen der Teilnahme an Programmen zur alternativen Finanzierung empfohlen. Der EWSA unterstützt diesen Standpunkt.

3.5 *Mobilisierung privater Finanzmittel für die Infrastruktur*

3.5.1 Die Kommission sieht in dem Mangel an kohärenten europaweiten Daten über die Wertentwicklung von Infrastrukturdarlehen ein Hindernis für eine größere Beteiligung des Privatsektors an Infrastrukturinvestitionen. Die Vertraulichkeit von Geschäftsdaten und die Geschäftsgeheimnisse von Banken und Eigenkapitalgebern standen häufig der Verbreitung einschlägiger Informationen entgegen. Die Kommission möchte prüfen, ob ein einziges Portal genutzt werden kann, über das freiwillig bestehende Informationen über Pläne und Projekte nationaler, regionaler und kommunaler Behörden für Infrastrukturinvestitionen bereitgestellt werden. Ein analoger Ansatz einer einzigen Anlaufstelle wird für die Bereitstellung umfassender und standardisierter Kreditstatistiken zu Infrastrukturschulden vorgeschlagen. Der EWSA unterstützt diese Vorschläge ebenfalls.

3.6 *Verbesserung des allgemeinen Rahmens für nachhaltige Finanzierung*

3.6.1 Abgesehen von den oben erörterten themenspezifischen Maßnahmen untersucht die Kommission auch übergreifende Faktoren der nachhaltigen Finanzierung wie Grundsätze der Unternehmensführung (Corporate Governance), Rechnungslegungsstandards, Steuern und rechtliche Rahmenbedingungen. Die Kommission erwägt einen Vorschlag zur Überarbeitung der Aktionärsrichtlinie, um die langfristigen Interessen von institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Unternehmen besser miteinander in Einklang zu bringen. Der EWSA unterstützt diese Überarbeitung der Aktionärsrichtlinie im Sinne der Förderung einer längerfristigen Einbeziehung der Aktionäre.

3.6.2 Ebenso sollen die Programme für Mitarbeiterbeteiligung durch Belegschaftsaktien und zur finanziellen Beteiligung der Arbeitnehmer in der EU bewertet werden, um Probleme bei der grenzübergreifenden Umsetzung solcher Programme zu ermitteln und Maßnahmen zur Überwindung der Probleme zu konzipieren. Die Kommission möchte auch abwägen, ob die Verwendung des beizulegenden Zeitwerts in dem überarbeiteten Rechnungslegungsstandard IFRS 9 im Hinblick auf Geschäftsmodelle für langfristige Anlagen angemessen ist. Ferner wird die Kommission dieses Jahr ein Konsultationsverfahren zur Prüfung der Argumente für einen vereinfachten Rechnungslegungsstandard für die Jahresabschlüsse börsennotierter KMU und des Nutzens eines eigenständigen Rechnungslegungsstandards für nicht börsennotierte KMU einleiten.

3.6.3 In der Mitteilung wird festgestellt, dass in den meisten Steuersystemen der EU-Mitgliedstaaten die Unternehmensfinanzierung mittels Kreditaufnahme begünstigt wird. Dies veranlasst die Unternehmen dazu, mehr Schulden aufzunehmen, anstatt Eigenkapital zu nutzen. Die Kommission hat in diesem Bereich keine Zuständigkeit und bekräftigt lediglich, in den länderspezifischen Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters mehr Eigenkapitalinvestitionen anzuregen. Schließlich wird die Kommission die jüngste Empfehlung über frühe Umstrukturierung überlebensfähiger Unternehmen und den Grundsatz einer zweiten Chance für insolvente Unternehmen sowie über das bei Forderungsabtretungen im Hinblick auf Dritte anzuwendende Recht überprüfen. An diesen Vorschlägen ist kaum etwas auszusetzen.

Brüssel, den 9. Juli 2014

Der Präsident
des Europäischen Wirtschafts- und
Sozialausschusses

Henri MALOSSE
