



Europäischer Wirtschafts-
und Sozialausschuss

STELLUNGNAHME

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

Rekapitalisierung von EU-Unternehmen – ein innovativer Weg zu einem nachhaltigen und inklusive n Aufschwung

Rekapitalisierung von EU-Unternehmen – ein innovativer Weg zu einem nachhaltigen und
inklusive n Aufschwung
[Initiativstellungnahme]

ECO/582

Berichterstatter: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

www.eesc.europa.eu



www.eesc.europa.eu/facebook



www.eesc.europa.eu/twitter



www.eesc.europa.eu/linkedin



www.eesc.europa.eu/instagram

DE

Beschluss des Plenums	20/01/2022
Rechtsgrundlage	Artikel 52 Absatz 2 der Geschäftsordnung Initiativstellungnahme
Zuständige Fachgruppe	Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme in der Fachgruppe	06/10/2022
Verabschiedung im Plenum	26/10/2022
Plenartagung Nr.	573
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	186/0/2

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

Jüngste Daten lassen auf eine Eigen- und Hybridkapitallücke von insgesamt 450–600 Mrd. EUR schließen. Hieraus ergeben sich für viele Unternehmen Risiken, insbesondere angesichts neu aufkommender wirtschaftlicher Spannungen und der allgemeinen Überschuldung der Unternehmen in der EU. EU-Unternehmen finanzieren sich hauptsächlich über Bankkredite; deshalb sollten Anreize zur Nutzung anderer Finanzierungsquellen geschaffen werden. Dies erfordert die Einbeziehung verschiedener Akteure wie Vermögensverwalter, Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds.

1.1

Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) empfiehlt in diesem Zusammenhang die Ausarbeitung eines Rahmens zur Stärkung hybrider Finanzierungsinstrumente, damit solche Instrumente leicht umgesetzt werden und es den Unternehmen ermöglichen können, ihre Bilanzen zu stärken und ihr Investitionsniveau aufrechtzuerhalten, ohne sich dabei weiter zu verschulden. Auf diese Weise könnten sie wettbewerbsfähig bleiben, den ökologischen und digitalen Wandel vorantreiben und sich so auf die Zukunft einstellen.

1.2

Stark nachrangige Instrumente stellen aus mehreren Gründen die bestmögliche Alternative dar:

- i) Hierbei handelt es sich um bereits bestehende und in verschiedenen europäischen Ländern regulierte Finanzierungsinstrumente, die daher für Kleinst- sowie kleine und mittlere Unternehmen (KKMU) sicher sind.
- ii) Im Vergleich zu komplexeren Instrumenten wie Anleihen oder Aktien stellen sie eine flexible und leicht umsetzbare langfristige Lösung für Unternehmen jeder Größe dar.
- iii) Sie eignen sich auch für Familienunternehmen, die in der Regel die Kontrolle über ihr

1.3

Unternehmen behalten möchten. Diese Unternehmen machen 60 % der Unternehmen in der EU aus.

Damit diese Instrumente eine wirksame Lösung darstellen können, sollten sie den Status eines eigenkapitalähnlichen Instruments haben, um in den Unternehmensbilanzen nicht als Fremdkapital ausgewiesen zu werden und in dem bei Liquidationen angewandten Aufteilungsschlüssel dem Eigenkapital direkt vorrangig zu sein.

Um eine große Wirkung zu erzielen und Unternehmen jeder Größe einzubeziehen, sollte hierbei nach einem Modell vorgegangen werden, bei dem private und öffentliche Einrichtungen wie

1.4

Banken, Vermögensverwalter, der öffentliche Sektor und institutionelle Anleger (Versicherer und Pensionsfonds) zusammenarbeiten.

Die hier empfohlene Lösung kann kurzfristig umgesetzt werden, dient jedoch einem langfristigen Ziel und würde der Kapitalmarktunion förderlich sein. Ein EU-weites Modell für ein solches Instrument könnte von der Sichtbarkeit, Liquidität und Größe des Binnenmarkts profitieren. Ferner könnten damit bedeutende Anreize für institutionelle Anleger geschaffen werden, die das Risikoprofil von Fremdkapital- oder Hybridinstrumenten anstreben, aber höhere Renditen erzielen wollen, wobei gleichzeitig den Bedürfnissen kleinerer Unternehmen Rechnung getragen würde. Würde das hier vorgeschlagene Instrument erfolgreich umgesetzt

1.6

und auf EU-Ebene eine ausreichende Reichweite annehmen, so könnte es sich zu einer klar

definierten Anlageklasse entwickeln, durch die Investitionen und die EU-Integration gefördert würden.

2. Hintergrund der Stellungnahme

Kleine und mittlere Unternehmen sind das Herzstück der Wirtschaft. In den 27 EU-Mitgliedstaaten machen sie 99,8 % aller Unternehmen aus; auf sie entfallen knapp zwei Drittel (65 %) der Arbeitsplätze und über die Hälfte der Wertschöpfung außerhalb des Finanzsektors (53 %).¹ Sie sind die eigentliche Wirtschaft und der wichtigste Faktor für den sozialen Zusammenhalt in vielen europäischen Regionen. Im Jahr 2020 existierten mehr als 22,5 Millionen KMU. Zwar waren darunter nur knapp 200 000 mittlere Unternehmen, doch entfielen auf diese 17,3 % der Wertschöpfung und 16 % der Arbeitsplätze.²

2.1

Die COVID-19-Pandemie hat die Wirtschaft im Jahr 2020 sowie in Teilen des Jahres 2021 stark in Mitleidenschaft gezogen. Durch ein rasches Handeln der Regierungen und befristete öffentliche Maßnahmen konnte eine weiterreichende Welle von COVID-19-bedingten Insolvenzen verhindert werden. Insbesondere wurde dabei auf Lösungen zur Bewältigung von Liquiditätsengpässen und kurzfristigen Problemen, die eine übermäßigen Verschuldung von EU-Unternehmen zur Folge hatten, zurückgegriffen.

2.2 Nun, da ein Großteil der gewährten öffentlichen Stützungsmaßnahmen schrittweise ausläuft, sind neue Spannungen mit Konsequenzen für die globalen und europäischen Volkswirtschaften zu verzeichnen, darunter die Energiekrise, die Inflation, das Ende der lockeren Geldpolitik der EZB, steigende Risikospreads, höhere Finanzierungskosten, Störungen der Lieferketten und die Invasion der Ukraine durch Russland.

2.3 Damit Europa beim ökologischen Wandel eine Vorreiterrolle einnehmen kann, sind massive Investitionen öffentlicher und privater Akteure notwendig. Die geschwächte Position von KMU könnte diesen die Anpassung an neue Standards erschweren und dazu führen, dass sie hinter Großunternehmen oder mittelständischen Unternehmen aus anderen Teilen der Welt zurückfallen.

2.4 Da ein hoher Anteil der Unternehmen überschuldet ist³, gleichzeitig aber für die Bewältigung künftiger Herausforderungen langfristige Mittel benötigt, bedarf es neuer Lösungen zur Stärkung der Kapitalposition von KKMU und kleinen Midcap-Unternehmen. Bestehende Initiativen auf europäischer Ebene, wie z. B. die Scale-Up-Maßnahme der EIB für Risikokapital (ESCALAR), richten sich in der Regel an wachstumsstarke Unternehmen, die als Scale-ups gelten, oder an risikokapitalfinanzierte Unternehmen in der Startphase. Diese Initiativen sollten um neue Lösungen ergänzt werden, die vor allem auf bestehende und etablierte KKMU und

2.5 kleine Midcap-Unternehmen ausgerichtet sein müssen, da diese einen Großteil der europäischen Unternehmen ausmachen.

¹ Europäische Kommission (Juli 2021), [Annual Report on European SMEs 2020/2021](#).

² Europäische Kommission (Juli 2021), [Annual Report on European SMEs 2020/2021](#).

³ Die Schuldenquote stieg zwischen Ende 2019 und Anfang 2021 um 18,8 Prozentpunkte und erreichte einen Höchststand von 164,4 % ([ECB Economic Bulletin](#), Ausgabe 2/2022).

Einige Länder haben selektive Maßnahmen ergriffen, um die Investitionskapazität von Unternehmen zu stärken und gleichzeitig einer drohenden „Zombifizierung“ vorzubeugen. In Spanien und Frankreich belaufen sich diese Programme auf insgesamt über 30 Mrd. EUR für rund 15 000 Unternehmen.⁴ Die Unterstützung erfolgt in erster Linie in Form stark nachrangiger Darlehen, wobei anhand einer Bonitätseinstufung sichergestellt wird, dass es sich bei den Empfängern um lebensfähige Unternehmen handelt.

3.6 Allgemeine Bemerkungen

Angesichts der übermäßigen Verschuldung europäischer Unternehmen bedarf es eines Rekapitalisierungsinstruments, mit dem die betroffenen Unternehmen in die Lage versetzt werden können, ihre Investitionen beizubehalten oder zu erhöhen. Die öffentlichen Märkte haben bestehende börsennotierte Unternehmen bislang recht gut unterstützt, wohingegen es privaten Kapitalmärkten an der notwendigen Tiefe mangelt, um kleinere Unternehmen unterstützen können. Schätzungen zufolge könnte die EU infolge der Pandemie und des Auslaufens staatlicher Unterstützungsmaßnahmen mit einer Eigen- und Hybridkapitallücke in Höhe von 450–600Mrd. EUR⁵ konfrontiert sein.

3.1 KKMU und kleine Midcap-Unternehmen beklagen in der Regel, dass sich der Zugang zu Finanzmitteln, insbesondere zu langfristigen Finanzierungen, für sie schwieriger gestaltet als für große Unternehmen.

3.2 Laut SAFE-Erhebung⁶ sind KMU bei der Beantragung von Darlehen häufiger mit Hindernissen konfrontiert als Großunternehmen (7 % gegenüber 4 %), verzeichnen geringere Erfolgsquoten (72 % gegenüber 85 %) und höhere Ablehnungsquoten (6 % gegenüber 2 %) und sind allgemein mit schlechteren Bedingungen konfrontiert.

3.2.1 Bei mehr als 60 % aller europäischen Unternehmen handelt es sich um Familienunternehmen (85 % in Spanien und jeweils 75 % in Italien, Frankreich und Deutschland⁷). Diese Unternehmen sind seltener an Eigenkapitalinstrumenten als Möglichkeiten für langfristige Finanzierungen interessiert, da mit diesen eine Aufgabe der Kontrolle über das Unternehmen verbunden ist.

3.2.2 Darüber hinaus verfügen KMU tendenziell über ein weniger diversifiziertes Portfolio externer Finanzierungsinstrumente; die Instrumente sind oft bankbasiert und eher auf einen kurzfristigen Finanzierungsbedarf ausgerichtet.

3.3

⁴ Quelle: französisches Wirtschaftsministerium, COFIDES, SEPIDES, Instituto Valenciano de Finanzas.

⁵ AFME und PwC (2021), [Recapitalising EU businesses post COVID-19](#).

⁶ Europäische Kommission (November 2021), [Survey on the access to finance of enterprises \(SAFE\)](#).

⁷ European Family Businesses (EFB).

- i) Die Abhängigkeit der KMU von Banken ist im Euro-Währungsgebiet nach wie vor hoch. So werden 70 % der externen Finanzierungen durch Banken bereitgestellt, während der Anteil in den USA bei 40 % liegt.⁸
- ii) 63 % der Großunternehmen geben an, Mittel für Anlageinvestitionen zu verwenden, wohingegen dies auf nur 38 % der KMU und 28 % der Kleinstunternehmen zutrifft.⁹

In dieser Initiativstellungnahme wird daher die Ausarbeitung eines gemeinsamen Rahmens für stark nachrangige Finanzierungsinstrumente empfohlen, mit dem die Rekapitalisierung von EU-Unternehmen gefördert wird. Dieser Rahmen sollte gewährleisten, dass solche Instrumente als eigenkapitalähnliche Instrumente betrachtet werden und sich folglich nicht negativ auf die Schuldenquote und die Bonitätseinstufung der betreffenden Unternehmen auswirken.

3.4 Ferner wird mit dieser Stellungnahme an die EU appelliert, einen solchen gemeinsamen Rahmen im Wege eines gemeinsamen Vorgehens gemäß den Vorschriften im Einklang mit den Grundsätzen der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit auszuarbeiten. Nach diesen Grundsätzen ist ein Tätigwerden der Union zulässig, wenn die Ziele einer Maßnahme angesichts des Umfangs und der Wirkungen dieser Maßnahme besser auf Unionsebene erreicht werden können.

3.4.1 Ein solcher Rahmen für stark nachrangige Instrumente sollte

- i) die angesprochene Lücke bei langfristigen Finanzierungen schließen und so die Bilanzen von Unternehmen stärken und Investitionen fördern;
- ii) Familienunternehmen in die Lage versetzen, ihre langfristigen Investitionen zu steigern, ohne die Kontrolle über ihr Unternehmen aufzugeben. Studien zufolge sind solche Unternehmen häufig bereit, einen Teil der Gewinne auszuschütten und/oder hybride Instrumente auszugeben;¹⁰

3.4.2 iii) mit den Praktiken der wichtigsten Finanzdienstleister (Geschäftsbanken, Vermögensverwalter, öffentlicher Sektor) vereinbar sein, damit ein Großteil der Unternehmen erreicht werden kann;

- iv) zusätzliche Anreize für institutionelle Anleger im Anwendungsbereich der PRIIP-Verordnung wie Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds schaffen, die Ersparnisse verwalten und eine wichtige Funktion erfüllen, indem sie mehr Vermögenswerte in die Realwirtschaft lenken.

Es gibt verschiedene Arten stark nachrangiger Instrumente, die zur Stärkung der Bilanzen von KMU und Midcap-Unternehmen eingesetzt werden könnten. Hierzu zählen etwa Anleihen, Wandelanleihen, duale Aktienstrukturen und Hybridanleihen (z. B. Beteiligungsdarlehen).

- i) Anleihen werden hauptsächlich von Unternehmen mit hoher Kapitalisierung genutzt, wobei der Emissionsbetrag in der Regel hoch ist. Sie stellen komplexe und kostenaufwendige Instrumente dar. Wenngleich die Begebung von Unternehmensanleihen in den letzten Jahren

3.5

⁸ Euler Hermes, [SMEs in Europe lack an estimated 400bn of bank-financing](#).

⁹ Europäische Kommission (November 2021), [Survey on the access to finance of enterprises \(SAFE\)](#).

¹⁰ AFME und PwC (2021), [Recapitalising EU businesses post COVID-19](#).

erheblich zugenommen hat, gibt es insgesamt nur 2000 aktive Emittenten, bei denen es sich hauptsächlich um größere Unternehmen handelt.¹¹

- ii) Private Wandelanleihen beruhen auf privaten Verträgen und bieten daher vor allem den Vorteil einer äußerst flexiblen Strukturierung. Hieraus ergeben sich jedoch nicht nur ein geringeres Maß an Sicherheit für kleinere Unternehmen, die in der Regel über weniger Finanzkompetenz verfügen, sondern auch hohe Transaktionskosten. Diese Instrumente werden folglich insbesondere von erfahrenen Risikokapitalgebern genutzt.
- iii) Unternehmen mit dualen Aktienstrukturen geben zwei unterschiedliche Aktiengattungen aus, von denen eine mit begrenzten oder gar keinen Stimmrechten verbunden ist, aber trotzdem als Eigenkapitalinstrument gilt. Zwar ist dieses Instrument in einigen Mitgliedstaaten (z. B. in den nordischen Ländern sowie in Polen, Portugal und Italien) zulässig¹², doch ist dies in vielen anderen Mitgliedstaaten (z. B. in Deutschland, Frankreich und Spanien) nicht der Fall. Ferner dürfte sich eine weitreichende Nutzung schwierig gestalten, da sie eine umfangreiche Anpassung an das emittierende Unternehmen erfordern würde.
- iv) Hybridanleihen sind stark nachrangige Fremdkapitalinstrumente, die eher langfristig ausgerichtet sind (und in der Regel eine Karenzzeit vorsehen). Hierbei handelt es sich um Instrumente, die in vielen Rechtsordnungen reguliert sind und den Unternehmen daher mehr Sicherheit bieten. Sie ermöglichen zudem einen einfacheren Finanzierungsprozess, da nicht jede einzelne Transaktion eigens strukturiert werden muss. Darüber hinaus wirken sich Hybridanleihen nicht negativ auf die Verschuldung von Unternehmen aus, da sie in der Zahlungsrangfolge nur dem Eigenkapital vorrangig sind.

	Durchführung	Durchführbarkeit	Erfolgsbilanz	Unternehmensschutz	Anlegerschutz
Anleihen	Gering	Hoch	Gering	Mittel	Hoch
Wandelanleihen	Mittel	Mittel	Gering	Gering	Hoch
Duale Aktienstruktur	Gering	Mittel	Mittel	Hoch	Mittel
Hybridanleihen	Hoch	Hoch	Mittel–hoch	Hoch	Mittel

Quelle: Inbonis Rating.

Hybride Finanzierungsinstrumente stellen aus mehreren Gründen die beste Option dar:

- i) Sie stellen eine langfristige Lösung dar, die im Vergleich zu Anleihen oder Aktien leichter umzusetzen ist und Unternehmen einen besseren Schutz bietet.
- ii) Sie gewährleisten, dass es bei KKMU nicht zu einer Verwässerung der Stimmrechte oder einem Kontrollverlust kommt, und bieten gleichzeitig Kostenvorteile, etwa im Zusammenhang mit der steuerlichen Abzugsfähigkeit oder den Emissionskosten.
- iii) Sie ermöglichen Kreditgebern eine attraktive Rendite, ohne dass diese dabei in Unternehmensentscheidungen einbezogen werden müssten.
- iv) Beteiligungsdarlehen, bei denen es sich um eine Art Hybridanleihe handelt, sind in vielen europäischen Ländern, wie in Spanien („préstamos participativos“), Frankreich, („prêts

¹¹ EZB (2021), [The rise of non-bank finance and its implications for monetary policy transmission](#).

¹² Europäische Kommission (2018), [Study on minority shareholders protection – Final report](#).

participatifs“), Deutschland („partiarische Darlehen“) und jüngst auch in Portugal („empréstimos participativos“), bereits verfügbar und wurden dort reguliert.¹³

Verschiedene öffentliche und private Initiativen, mit denen der Mangel an Finanzierungskapital EU-weit angegangen wird, stützen sich auf Hybridanleihen. So werden im Rahmen von mindestens sechs Programmen in drei Mitgliedstaaten sowie im Rahmen verschiedener Programme des Europäischen Investitionsfonds hybride Beteiligungsdarlehen gewährt.

- 3.6.1
- i) In Frankreich unterstützt die Regierung das 12,7 Mrd. EUR schwere „Relance“-Programm für nachrangige Schuldtitel, das 10 000 Unternehmen, insbesondere KMU, zugutekommen soll und auf Beteiligungsdarlehen und nachrangigen Anleihen beruht. Der Zugang zu dem Programm erfolgt über Banken, und die Finanzmittel werden von institutionellen Investoren bereitgestellt.
 - ii) In Spanien wurde ein mit 1 Mrd. EUR ausgestatteter Fonds für die Rekapitalisierung der durch die Pandemie beeinträchtigten Unternehmen eingerichtet, der sich an KMU und Midcap-Unternehmen richtet, die zwar Solvenzprobleme haben, aber dennoch als lebensfähig erachtet werden. Die Rekapitalisierung im Rahmen dieses Fonds erfolgt in Form von Beteiligungsdarlehen.
 - iii) Ferner wurde in Spanien ein aus öffentlichen Mitteln finanzierter Fonds zur Unterstützung von Anlageinvestitionen in der Industrie mit einem Gesamtvolumen von 9 Mrd. EUR und einer Laufzeit von 15 Jahren (600 Mio. EUR pro Jahr) aufgelegt, der die Verwendung gewöhnlicher Schuldtitel sowie von Beteiligungsdarlehen und Eigenkapital vorsieht und sich an Unternehmen richtet, die Industrieinvestitionen planen.
 - iv) In Valencia hat die regionale Entwicklungsbank, das Instituto Valenciano de Finanzas, mehrere Finanzierungsprogramme auf den Weg gebracht, in deren Rahmen KMU und strategische Midcap-Unternehmen mit Investitionsvorhaben mit Beteiligungsdarlehen im Umfang von jährlich insgesamt 400 Mio. EUR unterstützt werden.
 - v) In den Niederlanden wurde ein 400 Mio. EUR schweres Programm für nachrangige Darlehen zur Unterstützung von KMU aufgelegt.

- 3.7
- Damit mit dem Instrument effektiv alle KKMU erreicht werden können und die größtmögliche Wirkung erzielt werden kann, sollte seine operative Struktur möglichst mehrere öffentliche und private Originatoren und Vertreiber vorsehen, bei denen es sich nicht unbedingt um dieselben Akteure handeln muss. Zu den Originatoren gehören Banken, Vermögensverwalter sowie der öffentliche Sektor, während es sich bei den Anlegern um die Banken selbst oder den öffentlichen Sektor oder um institutionelle Anleger (Versicherer und Pensionsfonds) handeln kann. Dieser Rahmen gilt für neu originierte Transaktionen, nicht aber für die Verbriefung bestehender Transaktionen. Nach diesem Muster wurde beispielsweise bei der „Relance“-Initiative in Frankreich verfahren.¹⁴

¹³ Cuatrecasas (Januar 2022), [Legal framework for participative loans](#).

¹⁴ Europäische Kommission (2021), [Dispositif de garantie aux fonds de prêts participatifs et d'obligations subordonnées](#) [Beihilfeschluss zur Regelung Frankreichs für eine öffentliche Garantie für Beteiligungsdarlehen und nachrangige Anleihen].

Minderung der mit einer europaweiten Einführung eines Programms für Hybridanleihen womöglich assoziierten Risiken:

Risiko	Lösung
Beaufsichtigung des Schattenbankwesens 3.8	Durch die Einbindung von Instrumenten für das Risikomanagement, wie z. B. einer Bonitätseinstufung, würden die Risiken im Zusammenhang mit Schattenbankwesen beseitigt.
Verdrängung von Banken	Durch ein hybrides Finanzierungsinstrument könnte die Solvenz von Unternehmen wiederhergestellt werden, sodass Banken weiterhin bereit wären, ihnen Darlehen zu gewähren.
Vereinbarkeit mit der Initiative zur Schaffung eines Freibetrags als Anreiz gegen eine Bevorzugung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung (DEBRA)	Auch mit dieser Initiative soll die Überschuldung von Unternehmen angegangen werden, sodass sie mit dem wesentlichen Ziel der DEBRA-Initiative vereinbar ist.
Wiederherstellung der Solvenz nicht lebensfähiger Unternehmen	Durch die Einbindung von Marktstandards wie der Bonitätseinstufung würde verhindert, dass nicht lebensfähige Unternehmen Zugang zu diesen Instrumenten haben. Entsprechende Anforderungen gelten in vielen öffentlichen Programmen, die die Verwendung von Beteiligungsdarlehen vorsehen.

4. Besondere Bemerkungen

Der vorgeschlagene Rahmen für Hybridanleihen sollte bestimmte Standards erfüllen, um für alle Beteiligten, d. h. Unternehmen, als Vertreiber agierende Finanzdienstleister und institutionelle Anleger, attraktiv zu sein.

Nach diesem Rahmen sollten derartige Hybridanleihen unbedingt als Eigenkapital betrachtet werden. Dies hätte Auswirkungen im Hinblick auf

- 4.1 i) die Berechnung der Schuldenquote, da weder der aktuelle Schuldenstand zunehmen, noch der Verschuldungsgrad übermäßig beeinflusst würde. So heißt es in Artikel L313-14 des französischen „Code monétaire et financier“, dass Beteiligungsdarlehen bei der Beurteilung der finanziellen Lage der Unternehmen, die diese aufnehmen, als Eigenkapital zu behandeln sind;
- 4.2 ii) Kapitalherabsetzungen, da beispielsweise die spanische Rechtsordnung vorsieht, dass Beteiligungsdarlehen für die Zwecke von Kapitalherabsetzungen und Unternehmensauflösungen auf das Eigenkapital angerechnet werden und dass eine vorzeitige Rückzahlung oder Tilgung von Beteiligungsdarlehen nur dann möglich ist, wenn im Anschluss eine Kapitalaufstockung in gleicher Höhe erfolgt¹⁵;

¹⁵ [Beschluss](#) des spanischen Instituts für Rechnungslegung und -prüfung (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas) vom 20. Dezember 1996.

iii) Insolvenzverfahren, in denen Hybridanleihen einen nachrangigen Status haben sollten; d. h. sie sollten Nachrang gegenüber gewöhnlichen Schuldtiteln bzw. Gläubigern, aber Vorrang vor Eigenkapital bzw. Anteilseignern haben. Sollte das Fremdkapital nicht auf diese Weise strukturiert werden können, so würde dies wahrscheinlich die Möglichkeiten der Unternehmen einschränken, Fremdkapital aus herkömmlichen Quellen aufzunehmen. Der Aktionsplan zur Kapitalmarktunion soll unter anderem für eine größere Konvergenz zwischen den unterschiedlichen Insolvenzregelungen der einzelnen EU-Mitgliedstaaten sorgen.

In bestimmten Fällen sind Hybridanleihen nach Maßgabe der Internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) und nach Basel II als Eigenkapital zu betrachten. Beispielsweise können Hybridanleihen mit unendlicher Laufzeit aufgrund ihres stark nachrangigen Status nach den IFRS-Vorschriften als Eigenkapital betrachtet werden.¹⁶ Hybride Finanzierungsinstrumente können in der Regel als Eigenkapital betrachtet werden, wenn sie unverbürgt und nachrangig sind und vollständig ausgezahlt werden, wenn sie nicht auf Initiative des Inhabers kündbar sind, wenn sie zur Verlustdeckung verwendet werden können und wenn die Verpflichtung zur Zahlung von Zinsen aufgeschoben werden kann.¹⁷

Der EWSA empfiehlt, die Richtlinie 2013/34/EU (Rechnungslegungsrichtlinie) dahingehend zu ändern, dass die bilanzielle Behandlung von Hybridanleihen und anderen Arten von Schuldtiteln mit einer Laufzeit von mehr als acht Jahren¹⁸, einer Karenzzeit von mindestens drei Jahren und einem variablen Zinssatz, der zum Teil an diskretionär festgelegte Erfolge (etwa im Hinblick auf Wachstum oder Rentabilität) geknüpft ist, vereinheitlicht wird. Infolge einer solchen Änderung könnten Hybridanleihen bei der Berechnung des Nettovermögens eines Unternehmens für handelsrechtliche Zwecke leichter auf das Eigenkapital angerechnet werden und für Rechnungslegungszwecke als Eigenkapital oder Eigenmittel im weiteren Sinne behandelt werden.

Zur Vermeidung von Unklarheiten sollte das Instrument für andere – d. h. steuerliche und rechtliche – Zwecke weiterhin als Fremdkapital betrachtet werden, sodass die Begebung eines solchen eigenkapitalähnlichen Instruments nicht zu einer Verwässerung der Stimmrechte oder einem Verlust der Kontrolle über das Unternehmen führen würde.

Ein weiterer wichtiger Umstand für Unternehmen und Anleger ist, dass die auf das nachrangige Schuldinstrument zu zahlenden periodischen Zinsen keiner Quellenbesteuerung oder sonstigen Abzügen an der Quelle unterzogen werden dürfen, sodass das Finanzierungskonsortium die Zinserträge auf Bruttobasis erhält.

Aus Investorensicht würde ein eigenkapitalähnliches Instrument, wie es hier vorgeschlagen wird, als zulässige Anlage für europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) im Sinne von

4.3.1
¹⁶ [Beschluss der Kommission in der Beihilfesache SA.60113 \(2021/N\) – Finnland – COVID-19: Beihilfe für Finnair.](#)

¹⁷ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2006), Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen (Basel II). 4. Anhang 1a – *Definition of Capital Included in the Capital Base*, Ziffer ii – Tier 2, Buchstabe d – *Hybrid (debt/equity) capital instruments*.

¹⁸ Die durchschnittliche Lebensdauer eines Unternehmens beträgt ungefähr acht Jahre, wobei die Haltedauer von Private-Equity-Gesellschaften im Schnitt sogar noch geringer ausfällt (fünf Jahre).

Artikel 10 der ELTIF-Verordnung gelten, sodass es sofort Teil des Finanzökosystems werden könnte.

Solche ELTIF könnten anschließend in der EU vertrieben werden, wobei ein Prospekt oder ein Basisinformationsblatt gemäß der Prospektrichtlinie bzw. der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) zu veröffentlichen ist. Auf diese Weise könnten Kleinanleger besser in den privaten Fremdkapitalmarkt und die Realwirtschaft eingebunden werden, was durch Crowdlending-Initiativen bislang nicht erreicht werden konnte.

- 4.4.1 Im Idealfall sollte das Instrument auf Marktstandards wie Bonitätseinstufungen von bei der ESMA registrierten Ratingagenturen oder Bewertungen anhand von Umwelt-, sozialen und Unternehmensführungskriterien beruhen, da dies die Anlegerbasis stärken würde.

- Schließlich würde mit dieser Initiative die Kapitalmarktunion unterstützt. Ein EU-weiter Ansatz für ein solches gemeinsames europäisches Instrument könnte von der Sichtbarkeit, Liquidität und Größe des Binnenmarkts profitieren. Ferner könnten damit bedeutende Anreize für institutionelle Anleger geschaffen werden, die das Risikoprofil von Fremdkapital- oder Hybridinstrumenten anstreben, aber höhere Renditen erzielen wollen, wobei gleichzeitig den Bedürfnissen kleinerer Unternehmen Rechnung getragen würde. Würde das hier vorgeschlagene Instrument erfolgreich umgesetzt und auf EU-Ebene eine ausreichende Reichweite annehmen,

- 4.5 so könnte es sich zu einer klar definierten Anlageklasse entwickeln, durch die Investitionen und die EU-Integration gefördert würden.

Brüssel, den 26. Oktober 2022

Christa SCHWENG

Präsidentin des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
