

Positionspapier

des Bankenverbandes zum
neuen Aktionsplan „Kapitalmarktunion“

30. April 2021

Kapitalmarktunion aufbauen

Der Bundesverband deutscher Banken hat das Projekt Kapitalmarktunion von Beginn an sehr begrüßt. Das Projekt muss mit Ehrgeiz weiterverfolgt werden. Der „neue Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Kapitalmarktunion“ vom 24. September 2020 ist ein wichtiger Schritt nach vorn. Wir teilen die Einschätzung, dass ein effizienter, europaweiter Kapitalmarkt unerlässlich ist, um den Wiederaufbau nach Covid-19 und die Modernisierung der europäischen Wirtschaft zu finanzieren sowie Europas Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität dauerhaft zu sichern – insbesondere nach dem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs mit London als globalem Finanzplatz.

Mit dem vorliegenden Papier nehmen wir zu den meisten der im Aktionsplan angekündigten Aktionen Stellung.

Kernbotschaften des Bankenverbandes

[Aktion 1](#): Ein *European Single Access Point (ESAP)* ist sehr sinnvoll, um EU-weit Investoren einen einfacheren Zugriff auf vergleichbare Daten von Emittenten zu ermöglichen. ESAP sollte in einem ersten Schritt verfügbare Daten publizitätspflichtiger Emittenten zusammenführen. In einem zweiten Schritt sollte es für optionale Datenlieferungen ausgebaut werden.

[Aktion 2](#): Erleichterungen für kleine und mittlere Unternehmen beim Zugang zum regulierten Kapitalmarkt dürfen das heutige Anlegerschutzniveau nicht beschädigen.

[Aktion 4](#): Die Vorgaben für Banken (unter Basel III) bezüglich der Risikogewichtung von nicht-börsennotierten Beteiligungen an Unternehmen sollten überarbeitet werden, um entsprechende Investitionen auch zukünftig nicht auszuschließen.

[Aktion 5](#): Im Rahmen stabiler Bank-Kunde-Beziehungen verweisen Banken in geeigneten Fällen auch auf Möglichkeiten der Kapitalmarktfinanzierung. Eine generelle Pflicht, bei jeder Kreditablehnung dem Kunden Alternativen am Markt aufzuzeigen, halten wir nicht für sinnvoll.

[Aktion 6](#): Der Aktionsplan der Kommission setzt die richtigen Schwerpunkte zur Anpassung der Risikogewichtskalibrierung, der Entschlackung der Offenlegungsanforderungen und der Straffung des SRT-Prozesses. Darüber hinaus halten wir die Überprüfung der Behandlung von Verbriefern im Rahmen der LCR für relevant.

[Aktion 7](#): Der Bundesverband deutscher Banken setzt sich schon seit über 25 Jahren für eine Verbesserung der Finanzbildung bundesweit ein. Mit unseren Projekten wollen wir das Wissen für Schülerinnen und Schüler auf- und ausbauen, damit sie die Schule als mündige Verbraucher verlassen. Dies führt langfristig nicht nur zu einer besseren Bildung, sondern auch zu einer verbesserten Kunde-Bank-Beziehung.

[Aktion 8](#): Die Anlageberatung durch Banken ist für viele Anleger von großer Bedeutung. Aktuelle Vorgaben für Banken und Anlageberater sind ausreichend und sollten nicht weiter verschärft werden. Das Überangebot an Informationen für erfahrene Kleinanleger sollte verringert werden.

[Aktion 9](#): Eine neutrale Informationsplattform kann den notwendigen Durchblick schaffen, um Versorgungslücken bei Rentenansprüchen offenzulegen und Anreize zur Vorsorge zu schaffen. Es bedarf zusätzlich einer Datenschnittstelle, über die ein vom Kunden beauftragter Dritter (z. B. die Bank) die Rentenübersicht elektronisch abrufen und in den eigenen Beratungsprozess integrieren kann.

[Aktion 10](#): Eine Reform der Verfahren zur Quellensteuerrückerstattung ist notwendig, um diese steuerliche Hürde grenzüberschreitender Investitionen abzuschaffen. Darüber hinaus können weitere steuerliche Hürden abgebaut werden.

[Aktion 11](#): Es bedarf gezielter Maßnahmen zur Harmonisierung bestimmter Kapitalmarktaspekte. Zunächst sollten Kapitalmarktteilnehmer effizient gegen das Ausfallrisiko der Gegenseite und das Vertrauen in die Nutzung von notifizierten Marktinfrastruktursystemen geschützt werden. Der weitere Versuch, das Insolvenzrecht insgesamt EU-weit stärker zu vereinheitlichen, muss bewährte und erfolgreiche Elemente bestehender nationaler Regelungen übernehmen.

[Aktion 12](#): Effiziente und einheitliche Prozesse im Rahmen der EU-Aktionärsrichtlinie II sind ein wichtiger Baustein der Kapitalmarktunion. Allerdings muss dabei auf gewachsene nationale Rechtsordnungen Rücksicht genommen werden, um keine neuen Probleme zu verursachen.

[Aktion 13](#): Eine Überarbeitung der Regeln zur grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung ist sehr sinnvoll. Ein Anleger sollte EU-weit genauso bequem und schnell in Kapitalmarktprodukte investieren können wie national. EU-weit einheitliche Prozesse in der Handelsabwicklung und Wertpapierverwaltung wären nicht nur effizienzsteigernd, sie wirken sich auch förderlich für eine Investmentkultur aus.

[Aktion 15](#): Die durch den Wegfall bilateraler Investitionsschutzabkommen entstandene Lücke beim innereuropäischen Investitionsschutz sollte durch Einführung wirksamer Instrumente im EU-Recht zum europaweit einheitlichen rechtlichen Schutz von Investitionsvorhaben und deren Finanzierung geschlossen werden.

[Aktion 16](#): Ein möglichst einheitlicher Regelungsrahmen sowohl im Hinblick auf die Aufsicht als auch die zivilrechtlichen Rahmenbedingungen ist ein zentrales Element eines einheitlichen und international wettbewerbsfähigen europäischen Kapitalmarkts. Wichtig ist, dass der einheitliche Rechtsrahmen in allen Mitgliedsstaaten auch gleich effektiv angewendet und durchgesetzt wird.

Leitlinien der Kapitalmarktunion

Die Einschätzung des Bankenverbandes orientiert sich an folgenden Leitlinien, nach denen die Kapitalmarktunion konzipiert werden sollte:

- Von der Kapitalmarktunion sollen alle profitieren: Staaten, Unternehmen und Bürger.
- Die Kapitalmarktunion soll Europas Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft, Finanzmarktstabilität und Souveränität erhöhen.
- Anleger und Investoren benötigen einen EU-weit einheitlich diversifizierten, transparenten, aber auch unkomplizierten Zugang zum Kapitalmarkt.
- Emittenten benötigen eine möglichst kostengünstige, unbürokratische, aber auch innovative und langfristig zuverlässige Finanzierung für ihr Geschäft, ihre Investitionen und ihr Wachstum.
- Der strukturell bestehende Konflikt zwischen Schutzbedürfnissen von Anlegern einerseits, Finanzierungszielen von Emittenten andererseits muss ausbalanciert bleiben.
- Banken sind – seit jeher – wichtige und bewährte Mittler und zentrale Servicedienstleister im Kapitalmarkt. Anleger und Emittenten gehören zu den Kunden der Banken; die Banken haben daher ein Interesse daran, dass die Bedürfnisse beider Seiten gewahrt werden. Banken haben zugleich selbst ein Interesse daran, dass die erforderlichen Kapitalmarktprozesse möglichst effizient, auch über nationale Grenzen hinweg, ablaufen.
- Bei kleinen und mittleren Unternehmen oder auch solchen, die nicht öffentlich erscheinen wollen, ist insbesondere die Verbriefung des bewährten Bankkredits oder auch die von Banken vermittelte Privatplatzierung ein möglicher Weg, neue Finanzierungsquellen am Markt zu erschließen. Daneben ist für innovative Gründer und Wachstumsunternehmen der Ausbau des Wagniskapitalmarktes in Europa zentral.
- Um den grenzüberschreitenden Markt zu stärken, wird man auf bewährte nationale Rechtsordnungen und Konzepte aufbauen – aber an gezielten Stellen Schritte zu ihrer EU-weiten Harmonisierung vornehmen müssen.
- Auf der Grundlage effizienter, europaweit verlässlicher Rechtsgrundlagen können die Marktteilnehmer diejenigen Lösungen und Produkte entwickeln, die dem Bedarf der Wirtschaft entsprechen und die sich über die Zeit als wettbewerbsfähig erweisen. Ein EU-weit einheitliches Rahmenwerk, das die Ziele und Interessen der Kapitalmarktteilnehmer dabei fördert und schützt, ist dabei unverzichtbar. Dieser Weg ist weit sinnvoller als einzelne, EU-weit standardisierte Produkte vorzugeben.

Aktion 1: Single European Access Point

Der European Single Access Point (ESAP) sollte aus unserer Sicht emittentenbezogene Informationen zentral sammeln und zur Verfügung stellen, die heute schon aufgrund des EU-Rechts veröffentlicht werden. Informationen, die zwar gemeldet, aber nicht öffentlich gemacht werden, dürfen nicht im ESAP veröffentlicht werden, zum Beispiel Transaktionsmeldungen). ESAP sollte nur statische Daten der Emittenten einsammeln, keine dynamischen Daten, insbesondere keine Marktinformationen, da dies ESAP überfrachten würde. Erweiterte Melde- bzw. Publikationspflichten dürfen mit der Einrichtung vom ESAP nicht verbunden sein. Folglich bilden die heute geltenden Vorschriften den maximalen Umfang vom ESAP.

Nutzer des ESAP müssen unbedingt in der Lage sein zu identifizieren, wer die Daten erhoben und eingestellt hat, beispielsweise ob sie direkt von einem berichtenden Unternehmen oder von einer dritten Partei stammen.

Aus unserer Sicht ist es für die Akzeptanz und Verlässlichkeit der im ESAP gespeicherten Daten entscheidend, dass sie nicht verändert werden können. Sofern Korrekturen an bereits im ESAP eingestellten Daten vorzunehmen sind, sollte eine neue, korrigierte Version eingefügt werden. Dabei muss erkennbar und nachvollziehbar sein, dass es sich bei der korrigierten Information um eine neue Version handelt, die auf die ältere Version referenziert.

Informationen, die von nicht-gelisteten Unternehmen freiwillig im ESAP veröffentlicht werden, sollten eindeutig als „freiwillig“ gekennzeichnet werden. Dadurch wird unmittelbar deutlich, dass diese Informationen nicht den gleichen umfangreichen Anforderungen unterliegen wie die von gelisteten Unternehmen.

Es bleibt unklar, welche Art von Unternehmen mit der Bezeichnung „*financial market actors*“ gemeint sind. Diese Bezeichnung wird nicht definiert und nur einmal erwähnt. In jedem Fall lehnen wir es ab, dass Drittunternehmen (z. B. Ratingagenturen) selbst-generierte Daten über Unternehmen, die im ESAP aufgeführt sind, dort einstellen dürfen. Nur diese Unternehmen selbst sowie Aufsichtsbehörden/öffentliche Ämter (jedenfalls in begrenztem Umfang und nach Rücksprache mit dem Unternehmen) sollten die Erlaubnis haben, Informationen über Unternehmen im ESAP einzustellen.

Um eine breite Akzeptanz und Nutzung vom ESAP sicherzustellen, ist eine klare Struktur des Zugangsportals erforderlich. Nutzer sollten die gesuchten Daten leicht auffinden und zum Beispiel nach Unternehmen/Land/Branche filtern können.

Aktion 2: Publizitätspflichten von KMUs

Der Kapitalmarkt steht auch den kleinen und mittleren Unternehmen zur Verfügung, allerdings darf die Leitlinie „same business, same rules“ nicht revidiert werden. Ereignisse der Vergangenheit („Neuer Markt“) gilt es zu vermeiden, nicht zuletzt aus Anlegerschutzgründen. Erleichterungen für die Emittenten gehen in der Regel mit entsprechenden Nachteilen für die Anleger einher. Es sollte ein level playing field für alle Emittenten im gleichen Markt bestehen.

Aktion 4: Eigenkapitalfinanzierungen von Banken

Wir empfehlen eine sorgfältige Prüfung der Risikogewichte für Beteiligungspositionen bei der finalen Umsetzung von Basel III. Das hohe Risikogewicht von 400 % für spekulative, nicht börsennotierte Beteiligungspositionen scheint nicht im Einklang mit dem Risikogewicht für Private-Equity-Positionen in der CRR (Artikel 155) zu stehen, das der Finanzierung der Wirtschaft dienen soll. Der Begriff des Private Equity mit einem spezifischen Risikogewicht von 190 % soll in der CRR beibehalten werden.

Nach dem aktuellen Vorschlag würden nicht börsennotierte Kapitalbeteiligungen von 150 % auf 400 % ansteigen, ohne dass dies evidenzbasiert gerechtfertigt wäre. Ein hohes Risikogewicht für nicht börsennotierte Beteiligungen kann die Unterstützung der Banken bei der Finanzierung der Realwirtschaft durch Private Equity, Venture Capital-Investitionen und Risikokapitalinvestitionen (insbesondere Start-ups, die in Fintech investieren) gefährden, da Banken große Anteile an diesen Unternehmen besitzen oder halten. Im Einklang mit Artikel 155 der CRR sollte eine zusätzliche Kategorie mit einem Risikogewicht von 190 % für Private-Equity- und Risikokapital-Engagements in ausreichend diversifizierten Portfolios in Betracht gezogen werden. Die aktuellen Vorschläge berücksichtigen nicht die Diversifikation innerhalb eines Private-Equity-Portfolios.

Aktion 5: Alternativen für Kunden nach abgelehntem Kreditantrag

Die große Mehrheit der kleinen und mittleren Unternehmen finanziert sich im Rahmen langfristiger Hausbankbeziehungen über Bankkredite. Hier sorgt eine offene, proaktive Finanzkommunikation von beiden Seiten (Bank und Unternehmen) für Stabilität. Sollte es im Rahmen dieser Beziehung zu einer Kreditablehnung kommen – die Ablehnungsrate ist sehr gering – so erläutern Banken ihrem Kunden auch die Gründe. Auch bei bestehenden Kreditengagements oder bei innovativen Start-ups kann es sinnvoll sein, Kunden auf ergänzende oder alternative Finanzierungsquellen zu verweisen. Eine Pflicht für Banken, generell kleine und mittlere Unternehmen auf eine alternative Kapitalmarktfinanzierung zu verweisen, lehnen wir ab.

Aktion 6: Überarbeitung der Verbriefungsregulierung

Wir unterstützen das Vorhaben der Kommission, den europäischen Verbriefungsmarkt zu fördern. Verbriefungen schlagen eine dringend benötigte Brücke zwischen der Kreditfinanzierung

und dem Kapitalmarkt. Durch die Einbindung des Kapitalmarktes kann Kapital zur Überwindung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie sowie zur Finanzierung des Klimaschutzes bereitgestellt werden.

Der Kapitalmarkt-Quickfix war ein erster Schritt auf dem Weg zur Stärkung des Verbriefungs-marktes. Insbesondere die Einführung eines STS-Regimes für synthetische Verbriefungen trägt zur einfacheren Beteiligung des Kapitalmarktes an der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen bei. Auch das Ziel der Stärkung der Verbriefung von notleidenden Krediten (NPL) ist richtig, jedoch bleibt die im Rahmen des Quickfixes gefundene Regelung weit hinter den Erwartungen und Anforderungen der Industrie zurück.

Es ist daher zu begrüßen, dass die Kommission weitere Maßnahmen zur Stärkung des Verbriefungs-marktes im Rahmen des Verbriefungs-Reviews im vierten Quartal 2021 ergreifen möchte. Der Aktionsplan der Kommission setzt dabei die aus unserer Sicht richtigen Schwerpunkte der Anpassung der Risikogewichtskalibrierung, der Entschlackung der Offenlegungsanforderungen und der Straffung des SRT-Prozesses. Darüber hinaus halten wir die Überprüfung der Behandlung von Verbriefungen im Rahmen der LCR für relevant.

1. Risikogewichte

Im Rahmen der Verbriefungsregulierung sind die Mindestrisikogewichte für die höchste Bonitätsstufe von 7 % auf mindestens 10 % für STS und mindestens 15 % für Nicht-STS Verbriefungen gestiegen. Damit werden qualitativ hochwertige Tranchen besonders hart getroffen. Wir schlagen vor, die Mindestrisikogewichte abzusenken. Denkbar wäre auch eine risikosensitive Ausgestaltung des Floors. Darüber hinaus sollte eine grundlegende Überprüfung der Angemessenheit der Risikogewichte erfolgen. Zudem wäre eine gesonderte Kalibrierung für Top-Prime-Verbriefungs-segmente, wie beispielsweise Auto-ABS (asset backed securities) und europäische Prime RMBS (residential mortgage-based security), denkbar.

Zusätzlich sollten auch die Risikogewichte in Solvency II angemessen angepasst werden, um Versicherungen als wichtigen Teil des Kapitalmarktes besseren Zugang zu Verbriefungen zu gewähren. Die Risikogewichte für Versicherer sind bei derselben hochqualitativen Verbriefung teilweise 39-mal so hoch wie für Banken. Betrachtet man die Ausfallrisiken, denen Versicherungen ausgesetzt sind, wenn sie die Verbriefung erwerben, um sie zu halten, sind die Risikogewichte unangemessen. Darüber hinaus sollten Versicherer auch in ABCP-Verbriefungen (asset-backed commercial paper) investieren können, wenn diese über eine vollständig gedeckte Liquiditätslinie verfügen.

2. Signifikanter Risikotransfer

Voraussetzung für die Nutzung des speziellen Rahmenwerks für Verbriefungen ist das Vorliegen eines signifikanten Risikotransfers (SRT). Die Aufsichtsbehörden prüfen, ob mehr als 50 % des Risikos aus der Bank ausgelagert wurden. Dieser Prüfungsprozess ist sehr langwierig und erschwert damit die Verbriefung. Solange Unsicherheit über den SRT-Status besteht, wird die

Verbriefung i.d.R. nicht aufgesetzt. Von daher begrüßen wir den Vorstoß, den Prozess der Bescheinigung eines signifikanten Risikotransfers zu beschleunigen. Neue Regeln zum SRT-Prozess sollten nur für neue Transaktionen gelten. Andernfalls würde schon genehmigten Verbriefungen der Verbriefungsstatus gegebenenfalls nachträglich aberkannt werden und höhere Risikogewichte Anwendung finden. Dies würde dem Verbriefungsmarkt schaden. Darüber hinaus schlagen wir vor, bei Transaktionen mit einem hohen Ausplatzierungsgrad (z. B. 95 % jeder Tranche) weniger hohe Anforderungen an den Nachweis des SRT zu stellen und diesen Transaktionen in einer Art „fast-track“ die SRT-Entscheidung zu übermitteln, um den Platzierungsprozess nicht unnötig aufzuhalten.

3. Offenlegung

Die Offenlegungsanforderungen gegenüber Investoren sollten keine Anwendung auf ABCP-Verbriefungen und andere Verbriefungen finden, bei denen nur wenige institutionelle Investoren beteiligt sind und die Anleihen nicht öffentlich platziert werden. Die Investoren solcher Transaktionen verfügen bereits heute über ausreichende Informationen, die sie bilateral ihren Bedürfnissen entsprechend einfordern. Eine generelle und damit darüber hinausgehende Offenlegungspflicht für solche Transaktionen ist ein unnötiger Kostenfaktor, der keinen Mehrwert hat.

4. High Quality Liquidity Assets (HQLA)

Im Rahmen der Revision der Verbriefungsregulierung sollte auch die LCR angepasst werden, um die Benachteiligung von Verbriefungen im Vergleich zu ähnlich gut laufenden Produkten zu beseitigen. STS-Verbriefungen der höchsten Bonitätsstufe und mit einem Mindestemissionsvolumen von 250 Mio. € sollten ebenfalls wie die unter Art. 11 Abs. 1 Buchstabe c) der LCR aufgeführten Covered Bonds als Level 2A-Aktiva anerkannt werden, um eine Diskriminierung von qualitativ hochwertigen und hochliquiden STS-Verbriefungen gegenüber solchen Covered Bonds zu verhindern. Die Haircuts auf RMBS und Auto-ABS (25 %) und auf Verbriefungen von KMU-Krediten (35 %) sollten abgeschafft werden. Dazu sollte Art. 13 Abs. 14 der aktuellen Version der delegierten Verordnung (EU) 2015/61 (LCR) gestrichen werden.

Aktion 7: Finanzwissen

Der Bundesverband deutscher Banken setzt sich schon seit über 25 Jahren für eine Verbesserung der Finanzbildung bundesweit (und im deutsch-sprachigen Raum europaweit) ein. Unsere beiden Schülerwettbewerbe SCHULBANKER und JUGEND UND WIRTSCHAFT sind seit über 20 Jahren erfolgreich und haben bisher mehr als 85 000 Schüler in Deutschland, Österreich und der Schweiz (SCHULBANKER) und 20 000 (Jugend und Wirtschaft) erreicht. Die Verbesserung der Finanzkompetenz auf breiter Ebene ist insofern eine Herausforderung, als das politische System in Deutschland ein föderales ist und alle relevanten Bildungsentscheidungen in den 16 Bundesländern und nicht vom Bundesbildungsministerium in Berlin umgesetzt werden.

Unsere Lösung für diese Herausforderungen besteht darin, eine Breite von Programmen und Projekten (insgesamt zehn) anzubieten, die von Lehrern bundesweit in verschiedene Schulfächer

integriert werden können (z. B. Politik- und Sozialwissenschaften, Deutsch, Mathematik).
Ergebnis: Wir erreichen Schüler, auch wenn Finanzen oder Wirtschaft nicht im Lehrplan stehen.

Unsere Projekte erstrecken sich von der Grundschule bis zur Sekundarstufe II. Ziel ist es zunächst, eine Grundlage zu legen, das heißt, Kinder mit einfachen Aspekten des Geldes (Geschichte, Gebrauch, Wert) vertraut zu machen. Weitergehend zielen die Projekte darauf ab, das Wissen der Jugendlichen zu vertiefen.

Das Einfallstor, um an die Zielgruppe der Lernenden zu kommen, sind die Lehrerinnen und Lehrer. Der Bankenverband konnte über die Jahre bundesweit ein breites Netzwerk aufbauen. Den Lehrerinnen und Lehrern wird über dieses Netzwerk zum Beispiel ein regelmäßiger digitaler Newsletter (ca. 9.000 Abonnenten) zu Verfügung gestellt.

Ohne ein grundlegendes Verständnis von Wirtschaft ist es viel schwieriger die Welt von heute zu verstehen. Es ist für die Bundesregierung, für die Finanzwirtschaft und für die Gesellschaft insgesamt von größtem Interesse, dass schon Jugendliche den selbstbewussten und verantwortungsvollen Umgang mit Geld lernen. Mit unseren Projekten wollen wir das Wissen für Schülerinnen und Schüler auf- und ausbauen, damit sie die Schule als mündige Verbraucher verlassen. Dies führt langfristig nicht nur zu einer besseren Bildung, sondern auch zu einer verbesserten Kunde-Bank-Beziehung.

Im Gegensatz zu seinen Mitgliedsbanken wird der Bankenverband am Markt als eine Art neutraler Akteur gesehen. Angesichts der Expertise, die im Finanzsektor liegt, liegt es auf der Hand, dass der Bankenverband dieses Know-How bündelt und kanalisiert, um es mit der Gesellschaft zu teilen.

Alle drei Jahre führt der Bankenverband eine große Jugendstudie unter 14- bis 24-jährigen Jugendlichen durch. Wie bewerten sie die Bedeutung wirtschaftlicher Themen in der Schule? Wie erwerben sie wirtschaftliches Wissen? Wie gut ist ihr wirtschaftliches/finanzielles Wissen? Wie nutzen sie soziale und digitale Medien? Wie viele nutzen Online-Banking? Investieren sie und wenn ja, in was und wofür? Die Umfrage ist nicht nur für den Bankenverband und seine Mitgliedsbanken, sondern auch die Politik von hoher Relevanz.

Aktion 8: Überarbeitung Anlegerschutz, Vorgaben für Finanzberater

Anpassungen bei den Anforderungen an die Annahme von Zuwendungen (*inducements*) sind nicht erforderlich. MiFID II sieht bereits sehr hohe Hürden vor, etwa dass Zuwendungen nur dann angenommen werden dürfen, soweit sie geeignet sind, die Qualität der Dienstleistung für den Kunden zu verbessern. Weitere Verschärfungen könnten dafür sorgen, dass die Annahme von Zuwendungen faktisch verboten würde, da sich der Aufwand für die Institute dann nicht mehr rechnet. Die Folge wäre, dass die flächendeckende Anlageberatung für alle Bevölkerungsgruppen mangels Wirtschaftlichkeit nicht mehr angeboten werden könnte. Insbesondere Kunden

mit kleinen Anlagebeträgen droht so die Gefahr, von einer professionellen Anlageberatung abgeschnitten zu werden.

Wir unterstützen, dass das Überangebot an Informationen für erfahrene Kleinanleger verringert wird. Anleger, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen Funktionsweisen und Risiken von Finanzinstrumenten bereits gut kennen, fühlen sich durch wiederholte Informationen häufig belästigt. Daher sollten Banken ihren erfahrenen Kleinanlegern die Möglichkeit einräumen, auf bestimmte Informationen zu verzichten.

Banken verfügen bereits über sehr detaillierte Qualifikationsanforderungen und entsprechende Schulungsmaßnahmen für ihre Anlageberater. Dies wird in Deutschland von der BaFin genau überwacht. Missstände bei der Qualifikation von Beratern sind uns aus Deutschland nicht bekannt. Eine Standardisierung, wie zum Beispiel das Schaffen von Labels, würden einen deutlichen Aufwand bedeuten, insbesondere in Deutschland mit seinen ungefähr 140.000 registrierten Anlageberatern.

Aktion 9: Anreize setzen für mehr private Altersvorsorge

Wir unterstützen die im Aktionsplan angekündigten Maßnahmen zur Altersvorsorge. Die Einführung einer Informationsplattform für einen transparenten und verständlichen Gesamtüberblick über alle persönlichen Rentenansprüche ist ein wichtiger Baustein für die Gewährleistung einer ausreichenden Altersvorsorge. Eine neutrale Informationsplattform kann den notwendigen Durchblick schaffen, um Versorgungslücken offenzulegen und Anreize zur Vorsorge zu schaffen.

Viele Bürger schrecken jedoch bei der komplexen Thematik der Altersvorsorge, der Vielfalt an Vorsorgeformen und der langfristigen Tragweite vor einer Entscheidung zurück. Eine konsolidierte Rentenübersicht allein wird dieses Problem nicht lösen. Vielmehr wird es auch in Zukunft einen Bedarf an fachkundigen Beratern geben, die den Bürgern dabei helfen, eine informierte und bedarfsgerechte Entscheidung zu treffen. Dieser Umstand sollte auch bei der Konzeptionierung der digitalen Rentenübersicht von Beginn an berücksichtigt werden.

Der Bürger sollte daher die Möglichkeit haben, seine digitale Rentenübersicht auch seinem Berater zugänglich zu machen. Hierfür bedarf es einer Datenschnittstelle, über die ein vom Kunden beauftragter Dritter (z. B. die Bank) die Rentenübersicht elektronisch abrufen und in den eigenen Beratungsprozess integrieren kann. Andernfalls ist zu befürchten, dass infolge von Medienbrüchen und dem damit verbundenen Aufwand beim Kunden die Weitergabe seiner digitalen Rentenübersicht an den Berater in vielen Fällen unterbleibt. Ein solcher Abruf sollte selbstverständlich nur auf Veranlassung bzw. mit Zustimmung des Betroffenen erfolgen.

Die seit September 2020 wirksame zweite Zahlungsdienste-Richtlinie (PSD2) kann als Blaupause herangezogen werden, wie mittels elektronischer Schnittstellen der Zugang beauftragter Dritter zu sensiblen persönlichen Daten des Betroffenen umgesetzt werden kann.

Wir sprechen uns daher dafür aus, die Etablierung einer Schnittstelle für beauftragte Dritte als alternativen Zugangsweg regulativ zu verankern.

Aktion 10: Steuerliche Hürden

Eine Entlastung von einbehaltener Quellensteuer erfolgt standardmäßig durch Antrag auf Rückerstattung. Diesen Antrag stellt der Abzugsverpflichtete an die Steuerbehörden des Quellenstaates und muss hierzu eine Vorabbescheinigung jedes Anlegers über dessen steuerlichen Wohnsitz vorlegen. Dieses Verfahren führt dazu, dass Anleger sehr lange auf ihre Rückerstattung warten müssen. Das Geld steht damit kurzfristig nicht für weitere Investitionen zur Verfügung. Aufgrund der Komplexität und der Kosten dieses Verfahrens verzichten Anleger zudem häufig auf eine Rückerstattung, obwohl sie ihnen gesetzlich zusteht. Im Ergebnis zahlen sie dann den Höchstsatz der Quellensteuer.

Eine Reform der Quellensteuer-Verfahren ist daher der Schlüssel zur Mobilisierung von Kapital und Kapitalerträgen. Eine Integration der europäischen Kapitalmärkte wird nicht ohne die Überarbeitung der Quellensteuer-Verfahren funktionieren. Eine Harmonisierung der Steuergesetze oder Steuersätze ist hierfür nicht unbedingt erforderlich. Wie auch die Europäische Kommission in ihrem Aktionsplan darlegt, entsteht eine erhebliche Belastung durch abweichende, aufwendige und betrugsanfällige Rückerstattungsverfahren für Steuern, die bei grenzüberschreitenden Investitionen einbehalten werden.

Eine Lösung könnte ein standardisiertes System zur Beantragung von Quellensteuerentlastungen bieten, wie beispielsweise das von der OECD vorgeschlagene „Treaty Relief and Compliance Enhancement (TRACE)“. Die Arbeiten der OECD und ihres TRACE-Projekts zielen auf ein globales Modell ab und sind auf diesem Gebiet die am weitesten fortgeschrittenen Arbeiten. Das Modell bringt sowohl für die Anleger als auch für die Steuerbehörden Vorteile und unterstützt die Vermeidung von Steuerbetrug. Stärker harmonisierte und standardisierte Verfahren würden sich auch positiv auf die Effizienz und Interoperabilität der Post-trade Prozesse auswirken.

Die Leitlinien zur Quellensteuer, die im Dezember 2017 veröffentlicht wurden, stellen die jüngste EU-Initiative auf diesem Gebiet dar. Leider erwiesen sich die Leitlinien als Liste unverbindlicher Empfehlungen und haben zu keinerlei konkreten Ergebnissen geführt. Es ist dringend erforderlich, dass standardisierte und harmonisierte Verfahren für Quellensteuerentlastungen und vereinfachte Prozesse zur Steuerrückerstattung eingeführt werden. TRACE könnte die Ausgangsbasis zur Schaffung gleicher Rahmenbedingungen bieten.

Der Bankenverband begrüßt daher die Vorschläge der Kommission für ein gemeinsames, standardisiertes EU-weites System für Quellensteuererleichterungen. Der Vorschlag unterstützt die Maßnahme der Kommission aus ihrem Steuerpaket von Juli 2020. In Aktion 8 des Steuerpakets bezeichnet die Kommission die Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Unternehmensbesteuerung als Priorität. Da weiterhin steuerliche Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen bestehen, heißt es dort:

„Die Kommission wird eine Gesetzgebungsinitiative zur Einführung eines gemeinsamen, standardisierten EU-weiten Systems für Quellensteuererleichterungen an der Quelle vorschlagen, das von einem Mechanismus für den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen den Steuerverwaltungen flankiert wird. Die in Betracht gezogenen Optionen umfassen sowohl legislative als auch nichtlegislative Maßnahmen und tragen der OECD-Initiative TRACE (Treaty Relief and Compliance Enhancement) Rechnung. Ziel ist es, zum einen die Befolgungskosten im Steuerbereich für grenzüberschreitend tätige Anleger erheblich zu senken und zum anderen Steuerhinterziehung zu verhindern.“

Neben der Quellensteuerthematik sollten weitere Maßnahmen erfolgen, um steuerliche Hürden in der Kapitalmarktunion zu überwinden ([Positionspapier des Bankenverbandes zur Kapitalmarktunion 2020, 19. Februar 2020](#)).

Aktion 11: Insolvenzrecht

Das Ziel der Kommission, die nationalen Insolvenzrechtsregime effizienter zu gestalten und die Verfahren zu beschleunigen, ist zu begrüßen. Wie die Kommission aber auch feststellt, gibt es große Unterschiede zwischen den nationalen Regelungen insbesondere im Hinblick auf deren Effizienz. Es gibt in Europa bereits sehr gut funktionierende und effiziente nationale Regime, wie beispielsweise in Deutschland, aber auch in anderen Mitgliedsstaaten. Deren Qualität und Effizienz ist international anerkannt (s. jährliches [Doing Business](#) Ranking der Weltbank). Sie zu zerstören, nur um eine einheitliche europäische Regelung herbeizuführen, wäre kontraproduktiv. Nicht eine Förderung, sondern eher eine Behinderung künftiger grenzüberschreitender Investitionen wäre die Folge. Daher sollte ein europäischer Ansatz bewährte und erfolgreiche Elemente bestehender nationaler Regelungen übernehmen und darauf aufbauen. Außerdem sollte eine europäische Regulierung weitgehend optional ausgestaltet sein, damit effiziente nationale Regelungen nicht zerstört werden. Dabei zu beachten ist auch, dass das Insolvenzrecht jeweils sehr eng mit anderen nationalen Regelungen, wie dem Gesellschaft-, Arbeits- und Steuerrecht verzahnt ist. Hier darf es auch künftig nicht zu Brüchen kommen.

Maßnahmen des europäischen Gesetzgebers, um Kapitalmarktteilnehmer gegen das Ausfallrisiko der Gegenseite zu schützen, müssen jedenfalls rechtlich effizient sein. Sachgerecht ist es, in erster Linie gezielte einzelne Maßnahmen einzusetzen, um bestimmte Kapitalmarktaspekte zu harmonisieren.

Die Rechtswirksamkeit und Durchsetzbarkeit von Kreditsicherheiten und Nettingverträgen bei Ausfall einer Gegenpartei muss im Hinblick auf die Bedeutung als Risikominderungsinstrumente europaweit gewährleistet sein. Wichtig sind hier angemessene Schutzregelungen zur Sicherung der Wirkungsweise von Nettingvereinbarungen sowie Vereinbarungen über Finanzsicherheiten im Insolvenzfall. Zu diesem Zweck muss der europäische Rechtsrahmen weiter konkretisiert und vereinheitlicht werden. Dies könnte im Rahmen der ohnehin geplanten Revision der Finanzsicherheiten und der Finalitätsrichtlinie geschehen oder müsste hiermit zumindest koordiniert werden.

Action 12: Aktionärsrichtlinie

Der Bankenverband befürwortet die Einführung effizienter und harmonisierter Prozesse, um die Ziele der Aktionärsrechterichtlinie 2 (Shareholder Rights Directive, SRD2) zu erfüllen. Wir begrüßen daher die Pläne der Kommission, eine EU-weite Definition des „Aktionärs“ einzuführen und die Regeln für die Kommunikation zwischen Aktionären, Intermediären und Emittenten weiter zu präzisieren. Dabei muss unbedingt sichergestellt werden, dass eine EU-weite Definition des Aktionärs keine neuen Probleme bei der Anwendung nationalen Gesellschaftsrechts schafft. Insbesondere müssen die Unterschiede zwischen verschiedenen Aktiengattungen berücksichtigt werden (z. B. Inhaberaktien, Namensaktien) sowie ihre unterschiedliche Ausgestaltung im nationalen Recht.

Außerdem sollten folgende Aspekte bei der Überarbeitung der der SRD2 berücksichtigt werden:

- Das Fehlen eindeutiger Definitionen und Regeln bezüglich der Reichweite der Richtlinie, der unterschiedlichen Schwellenwerte für die Aktionärsidentifikation zusammen mit der unterschiedlichen Umsetzung und unterschiedlichen Marktpraktiken in den Mitgliedsstaaten führen zu Rechtsunsicherheit und operationellen Risiken.
- Die strengen Fristenregelungen der SRD2-Durchführungsverordnung führen dazu, dass Aktionäre unnötig doppelte Informationen erhalten, insbesondere zu Hauptversammlungen. Das liegt daran, dass Vorschriften des nationalen Gesellschaftsrechts nicht mit den strengen Fristenregelungen der Durchführungsverordnung kompatibel sind.
- Die Definitionen und die Regeln zur (elektronischen) Stimmabgabe sind in den nationalen Rechtsordnungen der EU27 nicht harmonisiert.
- Um eine voll automatisierte Abwicklung der gesamten Informationskette sicherzustellen, müssten Emittenten verpflichtet werden, vollelektronische ISO-kompatible Kommunikation zu verwenden. Das müsste auch für das Empfangen solcher Nachrichten gelten (z. B. Stimmrechtsvertretung). Die voll automatisierte Abwicklung wird sonst immer an der Schnittstelle zwischen Emittenten und Intermediären scheitern.
- Nicht zuletzt müsste das SRD2-Regime die Bedürfnisse der Kleinanleger hinsichtlich verständlicher Information und Informationskanäle stärker berücksichtigen.

Unter Berücksichtigung dieser Punkte begrüßt und unterstützt der Bankenverband die von der Kommission angekündigte Untersuchung und Konsultation der in Aktion 12 aufgezählten Aspekte.

Aktion 13 Wertpapierabwicklung

Der Bankenverband unterstützt Überlegungen zur Überarbeitung der Regeln zur grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung: Hierdurch würde der Wettbewerb der national verankerten Zentralverwahrer in der EU und damit die Effizienz ihrer Dienstleistungen gesteigert. Ein Anleger sollte EU-weit genauso bequem und schnell in Kapitalmarktprodukte investieren können wie national. Die Verwaltung und Verwahrung seiner Investitionen sollten keine neuen, aufwendigen

Prozesse und damit verbundene zusätzliche Kosten auslösen. EU-weit einheitliche Prozesse in der Handelsabwicklung und Wertpapierverwaltung wären nicht nur effizienzsteigernd, sondern sie wirken sich auch förderlich für eine Investmentkultur aus.

Denn aus rein finanzieller Sicht eines Anlegers ist es völlig gleich, ob das Produkt, in das er investiert, in Deutschland, Frankreich, Italien oder in einem anderen EU-Mitgliedsstaat emittiert wird. Auch Emittenten möchten EU-weit einen möglichst breiten Zugang zu Investoren erreichen. Kapitalmarktprodukte in der EU unterliegen jedoch trotz großer Harmonisierungsfortschritte noch immer zahlreichen nationalen zivilrechtlichen Regelungen, wie zum Beispiel dem Gesellschafts-, Wertpapier- und Insolvenzrecht, Steuergesetzen und regulatorischen Vorgaben. Daraus resultierend und auch historisch bedingt sind überdies viele operative Prozesse bei der Handelsabwicklung, Verwahrung und Verwaltung von Kapitalmarktprodukten in der EU uneinheitlich.

Die seit vielen Jahren erzielten Fortschritte zur Beseitigung der Hemmnisse bei grenzüberschreitenden Kapitalmarktaktivitäten, insbesondere beim Clearing und Settlement von Wertpapieren sowie bei ihrer Verwahrung und Verwaltung innerhalb der EU sind beachtlich. Unter Einbindung aller betroffenen Marktteilnehmer wurden zum Beispiel durch Marktstandards für die operative Abwicklung aller Arten von Kapitalmaßnahmen bestehende Unterschiede beseitigt, so dass heute nahezu einheitliche Prozesse für Kapitalmaßnahmen innerhalb der EU existieren, was bereits zu entsprechenden Effizienzsteigerungen geführt hat. Auch die Nutzung der Abwicklungsplattform des Eurosystems Target 2-Securities (T2S) hat zu entsprechender Harmonisierung geführt. Es bestehen jedoch weiterhin verschiedene Hemmnisse, wie der Bericht der Expertengruppe European Post Trade Forum (EPTF) im Jahr 2017 ausführt, und neue Hemmnisse sind hinzuge-treten.

Hier gilt es, zunächst die wichtigsten dieser Hemmnisse zu beseitigen und zudem die im Rahmen der von T2S verfolgten Harmonisierungsbemühungen flankierend zu unterstützen und zu Ende zu führen, bevor weitere Harmonisierungsmaßnahmen angegangen werden. Der Bankenverband spricht sich daher für eine konsequente Weiterverfolgung sowohl durch Maßnahmen der Marktteilnehmer (zum Beispiel durch Standards und Marktpraktiken) als auch unterstützend durch Änderungen bestehender EU-Gesetzesakte aus. Insofern erscheint uns die geplante Aktion 13 (CSD cross-border passport) als zu eng gesteckt.

Wir befürworten daher folgende gezielte Maßnahmen:

- Review der CSDR:
 - Insbesondere Überprüfung der Regelungen zur Settlement Disziplin, die nicht nur komplexe operative Umsetzungsprobleme verursachen, sondern – vor allem beim mandatorischen Buy-In – auch erhebliche nachteilige Auswirkungen für das Wertpapiergeschäft nach sich ziehen. Statt die Settlement Effizienz zu erhöhen, erschweren die Regelungen das Handelsgeschäft und erhöhen die Kosten unverhältnismäßig. Eine Anpassung wäre hier ebenso notwendig wie die Klärung operativer Umsetzungsfragen.
 - Überprüfung der prudential requirements für CSDs. CSDs sollten risikoarm sein, weil sie systemische Bedeutung haben. Die Regelungen sollten jedoch nicht dazu führen, dass etablierte Finanzierungsmöglichkeiten für Banken und deren Kunden nicht mehr zur Verfügung stehen. So sollte die Bereitstellung und Inanspruchnahme von Kreditlinien bei voller Besicherung weiterhin möglich sein.
- Review der Finalitätsrichtlinie und der Finanzsicherheitenrichtlinie: durch Weiterentwicklung des Geschäfts sind diese Regelungen teilweise nicht mehr zeitgemäß. Zudem hat die unterschiedliche Umsetzung in den Mitgliedsstaaten nachteilige Auswirkungen auf die ursprüngliche Zielsetzung dieser Rechtsakte. Entsprechende Anpassungen wären vorzunehmen, insbesondere zum Anwendungsbereich (Drittstaatensysteme) und zum Teilnehmerkreis (direkt/indirekt).
- Abbau der Komplexität des Meldewesens, insbesondere zum Transaktionsreporting, z. B. bei
 - Kunden- und Mitarbeiterdaten,
 - Meldung von Wertpapierüberträgen,
 - Meldung von Kapitalmaßnahmen,
 - Kennzeichnung von Leerverkäufen,
 - Meldung von Securities Financing Transactions (SFTs) mit Zentralbanken,
 - Gesetzlicher Übergang der Meldepflicht gemäß Art. 9 Abs. 1a EMIR (idF des EMIR-Refit).

Schließlich sollten die T2S Harmonisierungsmaßnahmen auch unter Kostenaspekten geprüft werden. Solange T2S oder CSDs bei grenzüberschreitenden Transaktionen oder Abwicklungen zusätzliche Kosten zu den national üblichen berechnen, bleiben grenzüberschreitende Investments unattraktiv.

Aktion 15: Investitionsschutz innerhalb der EU

Die durch den Wegfall bilateraler Investitionsschutzabkommen entstandene Lücke beim inner-europäischen Investitionsschutz sollte durch Einführung wirksamer Instrumente im EU-Recht zum europaweit einheitlichen rechtlichen Schutz von Investitionsvorhaben und deren Finanzierung geschlossen werden.

Aktion 16: Europäische Aufsicht, single rule book

Ein möglichst einheitlicher Regelungsrahmen sowohl im Hinblick auf die Aufsicht als auch die zivilrechtlichen Rahmenbedingungen ist ein zentrales Element eines einheitlichen und international wettbewerbsfähigen europäischen Kapitalmarkts. Ziel muss ein effektiver, moderner und im Hinblick auf die ständige Fortentwicklung der Märkte hinreichend flexibler Aufsichtsrahmen sein. Dabei ist im Sinne eines Level Playing Fields und für die Vereinfachung grenzüberschreitenden Geschäfts wichtig, dass der einheitliche Rechtsrahmen in allen Mitgliedsstaaten auch gleich effektiv angewendet und durchgesetzt wird. Vor diesem Hintergrund begrüßen wir die Absicht der Kommission, im vierten Quartal 2021 eine Bestandsaufnahme zu machen. Es ist ebenfalls zu begrüßen, dass die Kommission prüfen will, ob über die im letzten ESA-Review gewährten Änderungen hinaus gegebenenfalls weitergehende Kompetenzen der ESAs erforderlich sind, um die Konvergenz der Aufsicht weiter voranzutreiben. Unter direkte Aufsicht der ESAs sollten allerdings nur solche Geschäfte gestellt werden, die einen rein europäischen Bezug haben, wie zum Beispiel ELTIFs. Insbesondere Geschäfte die stark durch nationales Recht beeinflusst werden, sollten auf Grund der Expertise der nationalen Aufsichtsbehörden vorrangig von diesen beaufsichtigt werden. Es ist richtig den Wirecard-Fall zu analysieren, um das Aufsichtsregime weiterentwickeln zu können. Dabei darf aber nicht außer Acht gelassen werden, dass im Fall Wirecard ein hohes Maß an krimineller Energie vorhanden war, was die Aufdeckung auch in einem gut funktionierenden Regelwerk deutlich erschwert. In Deutschland wurden im Rahmen des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) bereits erste Maßnahmen ergriffen, die dazu beitragen sollen, solche Betrugsfälle besser zu verhindern. Die Regeln des FISG zur Bilanzkontrolle, zur Corporate Governance und zur Haftung der Abschlussprüfer könnten als Diskussionsgrundlage auf europäischer Ebene dienen.