

Sperrfrist: 13. November 2014, 14:00 Uhr

**Keynote anlässlich des Herbstempfangs des
Deutschen Aktieninstituts**

Vertretung des Landes Hessen bei der Europäischen Union,
Brüssel, 13. November 2014

Markus Ferber, MdEP

Erster stellvertretender Vorsitzender des
Ausschusses für Wirtschaft und Währung

Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts

am 13. November 2014 in Brüssel

„Perspektiven der europäischen Kapitalmarktregulierung“

Sehr geehrter Herr Staatssekretär Weinmeister,
Sehr geehrter Herr Baumann,
Sehr geehrter Herr Kommissar,
sehr geehrte Damen und Herren,
haben Sie ganz herzlichen Dank für die Einladung und die Gelegenheit heute anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts zu Ihnen sprechen zu dürfen

Die Legislaturperiode des Europäischen Parlaments hat am 1. Juli dieses Jahres begonnen. Und inzwischen hat sich das Europäische Parlament auch vollständig konstituiert. Die neue Europäische Kommission ist seit knappen zwei Wochen frisch im Amt. Nun geht es also mit der legislativen Arbeit wieder so richtig los. Deswegen stellt sich die Frage, was uns in den nächsten fünf Jahren erwarten wird? Wo geht die Reise hin und welche werden die zentralen Themen sein?

Wachstum und Arbeitsplätze:

Die vergangene Legislaturperiode war gekennzeichnet von den vielen Aufräumarbeiten nach der Wirtschafts- und Finanzkrise. Die Krise hat sowohl bei der Aufsicht wie auch bei der Banken- und Finanzmarktregulierung eine Reihe von Defiziten offengelegt.

Darauf mussten wir reagieren und das haben wir auch. Ziel war es die europäischen Finanzmärkte transparenter, effizienter und widerstandsfähiger zu machen. Ich glaube, das ist im Großen und Ganzen gut gelungen. Wenn Sie sich nur das ganze Bündel von Finanzmarktrichtlinien und –verordnungen anschauen, sehen Sie, dass Europa alles andere als untätig war. Wo möglich ist man an manchen Stellen sogar ein wenig über das Ziel hinaus geschossen. In den vergangenen fünf Jahren war die europäische Finanzmarktpolitik also ein großer Feuerwehreinsatz. Davon werden wir in Form von vielen Level-II-Maßnahmen auch in dieser Legislaturperiode noch so einiges haben. Nichtsdestoweniger müssen wir die Prioritäten für die neue Legislaturperiode natürlich etwas anders setzen. Das erste Kapitel der politischen Leitlinien, die Jean-Claude Juncker, im Juli im Plenum des Europäischen Parlaments vorgestellt hat, geben einen guten Hinweis, wohin es nun gehen muss. Das Kapitel hieß „Neue Impulse für Arbeitsplätze, Wachstum und Investitionen“ – und darum sollte es uns in der Tat gehen. Denn wenn wir auf den Zustand der Wirtschafts- und Währungsunion schauen, ist der Befund ernüchternd: Die Wachstumsraten sind bestenfalls niedrig, die Verschuldung und Arbeitslosenquoten haben Rekordniveau erreicht. Mit anderen Worten: Wir brauchen dringend ein Umfeld, das für Wirtschaftswachstum in Europa sorgt. Und die Kapitalmärkte können, ja müssen, dabei eine entscheidende Rolle spielen.

Kapitalmarktunion:

Ein ganz großes Thema in diesem Zusammenhang ist natürlich der Vorschlag einer Kapitalmarktunion. Der Begriff „Kapitalmarktunion“ hat in den vergangenen Wochen bereits eine ganz typische Brüsseler Eigenschaft angenommen: Alle reden darüber, aber keiner weiß so ganz genau, was sie ist.

Im Zentrum steht selbstverständlich die Idee einer besseren Vernetzung und Vertiefung der europäischen Kapitalmärkte, um

- Langfristinvestitionen zu fördern
- die Finanzierungsmöglichkeiten der Realwirtschaft zu verbessern
- und gerade auch den Zugang von kleinen und mittleren Unternehmen zu einer Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern

Das ist dringend notwendig. Nur um mal eine Hausnummer zu nennen: Der DIHK schätzt, dass wir allein in Deutschland eine jährliche Investitionslücke von ca. 80 Milliarden Euro haben. Und in Deutschland haben wir eine Situation, in der sich private Unternehmen günstig finanzieren können. Wie hoch das Investitionsdefizit dann in anderen Mitgliedsstaaten, in denen es nicht so gut läuft, ausfällt, können Sie sich vorstellen. Sie sehen also, wir brauchen dringend Investitionen in Europa und die Kapitalmarktunion kann einen wichtigen Beitrag leisten, diese zu liefern. Gern möchte ich in diesem Zusammenhang einige Punkte skizzieren, die ich für entscheidend halte.

Kapitalmarktfinanzierung für KMU:

In Europa haben wir immer noch die Situation, dass sich abseits einiger großer Player der allergrößte Teil der Unternehmen über den klassischen Kredit bei der Hausbank finanzieren. Das ist per se ein solides Modell, das sich im Großen und Ganzen bewährt hat, aber in Zeiten, in denen Banken Probleme haben und die Kreditvergabe drosseln, kann das schnell zu einer Kreditklemme in der Realwirtschaft führen. Da ist es gut, wenn man diversifiziert aufgestellt ist.

In den USA ist das anders: Da ist die Finanzierung über Kapitalmärkte auch für kleine und mittlere Unternehmen gang und gäbe. Das liegt vielleicht einerseits an einer unterschiedlichen Tradition und an einem anderen Denken – und das kann man auch nicht wegregulieren. Zum anderen liegt das aber auch daran, dass der US-amerikanische Kapitalmarkt effizienter ist als der europäische. Er ist größer und liquider und zu allem Überfluss nicht auch noch in 28 verschiedene Teile zersplittet.

Wenn wir die Finanzierungsmodelle für kleine und mittlere Unternehmen diversifizieren wollen, müssen wir das ändern. In MIFID II haben wir versucht eine neue Art von Märkten für KMU zu schaffen, die so genannte „SME Growth Markets“. Das ist ein erster Schritt, an dem wir anknüpfen sollten. Das bedeutet dann auch, dass wir gerade bei den Compliance-, Transparenz- und Berichtspflichten aufpassen müssen, in diesem Marktsegment nicht zu weit zu gehen. Einerseits brauchen wir natürlich ein Mindestmaß an Information – gerade unter dem Gesichtspunkt des Investorenschutzes. Andererseits dürfen wir gerade in diesem Marktsegment nicht so hohe Kosten generieren, dass sich Kapitalmarktfinanzierung nicht mehr lohnt.

Zu diesem regulatorischen Gesamtkontext gehören auch so Dinge wie die Behandlung von Aktienresearch, das in einem Umsetzungsrecht von MiFID II geregelt wird. Hierfür hat die ESMA nun kürzlich einen Vorschlag vorgelegt, der mir noch gar nicht gefällt. So schlägt die ESMA vor, kostenlose Unternehmensanalysen als nicht-monetäre Zuwendung zu untersagen. Man kann davon ausgehen, dass solche Aktien, für die viele Informationen bereitstehen, liquider sind. Entsprechend ist ein Vorschlag natürlich vollkommen kontraproduktiv, wenn man die Kapitalmärkte stärken will.

Als Berichterstatter für die MiFID darf ich Ihnen sagen, dass hier das letzte Wort noch nicht gesprochen ist.

Das Thema Aktienresearch ist nur ein Element in einer ganzen Kette von Vorschlägen, von denen zwar jeder individuell nur ein kleines bisschen lästig ist, die in der Summe aber für beachtliche Erschwernisse sorgen. Andere Dinge sind zum Beispiel Offenlegungspflichten bei der Corporate Social Responsibility, Erschwernisse in der Aktionärsrechterichtlinie oder der Vorschlag zur Bankenstrukturreform, der es Kunden erheblich erschweren könnte, bestimmte Investmentdienstleistungen von ihren Hausbanken in Anspruch zu nehmen. Jede von diesen spezifischen Regeln ist nur ein kleiner Tropfen, aber irgendwann ist das Fass eben voll und der Unternehmer entscheidet sich am Ende doch gegen das Modell der Kapitalmarktfinanzierung.

Um zu verstehen, wie sowas kommt, muss man sich noch einmal das Klima vor Augen führen, das wir im Nachgang der Finanzkrise hatten. Das war, um es ganz platt zu sagen: „Finanzmärkte sind böse und müssen an die Kette gelegt werden.“ Das ist, gelinde gesagt, eine etwas undifferenzierte Betrachtungsweise, war aber das Umfeld, in dem wir uns plötzlich wiederfanden. So ein Klima macht dann die Verhandlungen nicht unbedingt leichter. Das war bei der MiFID so und war auch bei anderen Dossiers nicht anders. Deswegen ist es eben auch so wichtig, die vielen Finanzmarktregeln in der Gesamtschau zu betrachten. Die Kommission macht zwar regelmäßig Impact Assessments für jedes neue Dossier. Was aber einmal dringend notwendig wäre, ist ein umfassendes Impact Assessment, das tatsächlich die Summe aller Dossiers abdeckt. Das wäre glaube ich ein sinnvoller erster Schritt für die Kommission, um tatsächlich zu identifizieren, wo nachjustiert werden muss.

Risikotransparenz bei Finanzprodukten:

Ein weiterer Punkt, der helfen könnte, Kapitalmärkte aus Investorensicht attraktiver zu machen, ist die Frage der Risikotransparenz bei Finanzprodukten. Gerade Privatanleger scheuen oft vor Investments in Wertpapiere, weil sie das zugrunde liegende Risiko nicht einschätzen können. Was also wirklich helfen würde, wäre ein einzelner Risikoindikator, der unabhängig zusammengestellt wird und fair, objektiv und vor allem leicht verständlich das Risiko in einem Finanzprodukt auf den Punkt bringt.

Davon sind wir leider derzeit noch ein Stückweit entfernt. Wir haben zwar mit der PRIIPS-Verordnung umfassende Vorschriften zu den Informationspflichten bei Finanzprodukten verabschiedet, aber ich bezweifle, dass das helfen wird. Der Kunde wird zwar am Ende ein riesiges Dossier mit allen Informationen haben, aber da muss er sich dann erst einmal durcharbeiten. Leider hat sich bei der PRIIPS-Verordnung der Ansatz durchgesetzt, dass die Bereitstellung von mehr Informationen automatisch zu einem besser informierten Kunden führt. Wie so oft, ist aber mehr nicht gleich besser. Wir brauchen stattdessen einfacher verständliche Informationen und nicht einfach nur mehr – das Problem wird durch die derzeitigen Verbraucherschutzvorschriften leider nicht ausreichend adressiert.

Langfristinvestitionen:

Der zweite Punkt ist die Attraktivität von langfristigen Investitionen, gerade im Bereich der Infrastruktur. Zweifelsohne ist eine Infrastruktur auf Weltklasse-Niveau für die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union entscheidend – das gilt von der Straße bis hin zur Breitband-

versorgung. Nun haben wir uns bei diesem Thema das Leben in den vergangenen Jahren selbst ein bisschen erschwert. Zum Beispiel indem wir die Kapitalunterlegungsverpflichtungen in CRD IV und Solvency II erhöht haben.

Das hatte gerade im Bereich der Verbriefungen und bei einigen spekulativen Investments auch gute Gründe. Allerdings müssen wir natürlich auch immer sehen, dass langfristige Investments in Infrastruktur attraktiv bleiben. Und da lohnt es schon zu prüfen, ob da in den vergangenen Jahren nicht über das Ziel hinaus geschossen wurde. Die Kommission hat diesbezüglich mit einigen delegierten Rechtsakten zur Liquidity Coverage Ratio und den Unterlegungsvorschriften bei Solvency II einige ganz vorsichtige Versuche in diese Richtung übernommen. Aber da ist sicherlich noch mehr möglich.

Diese zwei Punkte, der einfache Zugang zu Kapitalmärkten auf der einen Seite und die Ermöglichung von Investitionen in die Realwirtschaft und in Infrastrukturmaßnahmen, halte ich für entscheidend für eine erfolgreiche Kapitalmarktunion. Wichtig wird auch sein, dass diese Initiative ein Projekt der 28 sein wird und nicht am Rande der Eurozone halt macht.

Institutionen:

In der Bankenunion haben wir gesehen, dass wir neben dem gemeinsamen Regelwerk, dem „Single Rulebook“, auch gemeinsame Institutionen brauchen, um diese Regeln durchzusetzen. Deswegen wird bei der Kapitalmarktunion auch über die Rolle zu reden sein, die Institutionen einnehmen. Dabei denke ich insbesondere an die Rolle der ESAs und dabei vor allem an ESMA und EIOPA.

Hier haben wir zuletzt einen beunruhigenden Trend gesehen – nämlich eine Verselbstständigung der Agenturen. Auf der einen Seite haben wir eine Situation, in der die ESAs sich bei der Ausgestaltung von Level-II-Maßnahmen ausgesprochen viel Freiraum nehmen. Bestes Beispiel dafür ist die ESMA, bei der ich manchmal den Eindruck habe, dass sie am liebsten selbst Gesetzgeber spielen würde. Das sehe ich derzeit gerade bei der MiFID, bei der die ESMA gern alles, was sie und die Kommission im Gesetzgebungsprozess nicht durchbekommen haben, durch die Hintertür der Level-II-Gesetzgebung wieder einspeisen will. Das reicht von der Frage der Zulässigkeit der Provisionsberatung bis hin zum Aktienresearch.

Die EIOPA geht sogar noch ein Stück weiter. Sie hat in der EIOPA-Verordnung zwar das Recht, Leitlinien zu erlassen, die zu einer einheitlichen Rechtsauslegung beitragen. Allerdings konnten wir in den vergangenen Monaten mehr als einmal sehen, dass die EIOPA diese Ermächtigung gern als Generalklausel nutzt und mitunter sogar dem europäischen Gesetzgeber vorweggreift. Die Arbeit des ESAs gehört bei allen Überlegungen hin zu einer Kapitalmarktunion mit auf den Prüfstand.

Fazit:

Sie sehen: Auch die neue Legislaturperiode bleibt spannend. Sie wird weniger Feuerwehreinsatz sein, sondern hoffentlich eine Legislaturperiode, in der es auch mal die Zeit gibt, zurückzutreten und langfristig orientierte, strategische Entscheidungen zu fällen. Die Kapitalmarktunion wird dabei das zentrale Großprojekt sein, um das sich alle Diskussionen drehen werden. Dafür liegt der Ball derzeit noch im Feld der Kommission.

Für mich ist klar: Wir brauchen dringend ein Umfeld, das für Wirtschaftswachstum in Europa sorgt. Und die Kapitalmärkte können, ja müssen, dabei eine entscheidende Rolle spielen. Deswegen brauchen wir eine Kapitalmarktunion, die Langfristinvestitionen fördert, die Finanzierungsmöglichkeiten der Realwirtschaft verbessert und kleinen und mittleren Unternehmen den Zugang zur Kapitalmarktfinanzierung eröffnet. Dafür müssen in dieser Legislatur die Weichen gestellt werden.

Ich bin gespannt, mit welchen konkreten Vorschlägen Lord Hill uns überraschen wird. Einige der Punkte, die ich für wichtig halte, habe ich in den vergangenen Minuten ausgeführt. Ich hoffe, Sie haben gut zugehört, Herr Kommissar. Denn das Europäische Parlament wird bei diesen Fragen ein kritisch-konstruktiver Partner bleiben. Herzlichen Dank!