
Deutscher Industrie- und Handelskammertag

Stellungnahme des DIHK zum Grünbuch langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft (COM(2013) 150 final)

Generelle Anmerkungen

Aus Sicht des DIHK ist es von Bedeutung, dass die Planungssicherheit durch langfristige Finanzierungen hinsichtlich Laufzeit und Finanzierungskosten für die Unternehmen auch weiterhin erhalten bleibt. Es ist deshalb grundsätzlich richtig, dass überlegt wird, wie die Bedingungen für langfristige Finanzierungsvorhaben verbessert werden können. Der DIHK hat bereits in der Diskussion zur CRD IV/CRR auf die möglichen negativen Auswirkungen durch die neue Regulierung auf die Langfristfinanzierung hingewiesen. Wenn das Finanzierungsangebot im langfristigen Bereich (> 5 Jahre) durch Regulierungen weiter verknappt bzw. verteuert wird, werden dadurch auch Investitionsentscheidungen negativ beeinträchtigt. Die langfristige Finanzierung hat sich als Krisen mildern erwiesen: Durch die Planungssicherheit sind trotz teilweise schwieriger Finanzierungssituationen in den Jahren 2009/2010 die Unternehmen in Deutschland nicht noch unter zusätzlichen Finanzierungsdruck gekommen, weil für bereits geplante Projekte die Finanzierung bereits gesichert war.

Weiterhin spielt die Verfügbarkeit langfristiger Finanzierungsinstrumente in den Bereichen Energie und Infrastruktur zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit eine wesentliche Rolle.

Eine breitere Aufstellung bei der Unternehmensfinanzierung wird vom DIHK grundsätzlich unterstützt. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Bankfinanzierung auch zukünftig gerade für kleinere Unternehmen die wichtigste Finanzierungsquelle bleibt.

Anmerkungen im Einzelnen:

1) Stimmen Sie der hier vorgenommenen Analyse des Angebots und der Merkmale langfristiger Finanzierungen zu?

Der Analyse kann weitgehend zugestimmt werden. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass es innerhalb der EU unterschiedliche Systeme der langfristigen Unternehmensfinanzierung und der Unterstützung durch öffentliche Förderbanken gibt. Dies sollte in der Analyse und bei weiteren Maßnahmen berücksichtigt werden.

In Deutschland gibt es anders als in einigen europäischen Nachbarländern eine Kultur der möglichst fristenkongruenten und festverzinslichen Finanzierung von langfristigen Investitionen. Hinzu kommen die Ermittlung eines vorsichtigen Beleihungswertes und vorsichtige Beleihungsgrenzen, die eine geringe Ausfallquote der Kredite bewirkt haben.

Es erscheint zudem auch sinnvoll, zwischen der Unternehmensfinanzierung im engeren Sinne und der Infrastrukturfinanzierung zu unterscheiden.

2) Wie könnte eine optimale Definition des Begriffs „langfristige Finanzierung“ Ihrer Ansicht nach lauten?

Bei der langfristigen Finanzierung sollte auch der Aspekt der gesamten Finanzierungsstruktur eines Unternehmens berücksichtigt werden. Es ist für Unternehmen z.B. immer wichtiger, auch eher kurzfristige Vermögenspositionen (Vorräte, Kundenforderungen) teilweise mit langfristigen Mitteln zu unterlegen. Hinzu kommt, dass die Unternehmen zunehmend interessiert sind, (ohne enge Zweckbindung) über finanziellen Handlungsspielraum zu verfügen, um ggf. Investitionschancen, die sich kurzfristig ergeben, wahrnehmen zu können.

Schließlich sollte vermieden werden, dass der Fokus zu sehr auf Sachanlagen liegt. Viele Unternehmen investieren teilweise mehr in Forschung und Entwicklung als in die Anschaffung von Maschinen und Anlagen. Dabei handelt es sich häufig ebenfalls um langfristige Investitionen – mit den entsprechenden Risiken bei Forschung und Entwicklung.

Laufzeiten ab fünf Jahre als Kriterium einer langfristigen Finanzierung sinnvoll.

3) Welche Rolle sollten die Banken angesichts der Entwicklungen im Bankensektor Ihrer Ansicht nach bei der Kanalisierung von Finanzierungen in langfristige Investitionen künftig spielen?

Es wird seitens der Wirtschaft befürchtet, dass die langfristige Kreditfinanzierung durch die stärkere Finanzmarktregulierung – die im Grundsatz unterstützt wird – negativ beeinflusst wird. Eine starke Einschränkung der Fristentransformationsfunktion führt dazu, dass eine wesentliche Rolle der Finanzintermediäre eingeschränkt und das Risiko der Fristentransformation zunehmend auf die Unternehmen der Realwirtschaft übertragen wird.

Banken sollten auch zukünftig bei der Kanalisierung von Finanzierungen in langfristige Investitionen eine wichtige Rolle spielen. Sie verfügen in vielen Bereichen über ein entsprechendes Know-how, z.B. im Bereich des Einsatzes von Fördermitteln, aber auch wenn es um die Einbindung anderer Finanzierungsinstrumente und die Strukturierung von Finanzierungen geht.

Sofern in Zukunft neben Banken auch andere Finanzintermediäre in der Langfristfinanzierung aktiv werden sollten, ist auf vergleichbare regulatorische Anforderungen zu achten, damit es nicht zu Wettbewerbsnachteilen kommt.

4) Wie könnten nationale und multilaterale Entwicklungsbanken die Finanzierung langfristiger Investitionen optimal unterstützen? Bestehen mit Blick auf die Ziele der EU- Politik Möglichkeiten für eine stärkere Koordinierung zwischen diesen Banken? Wie könnten Finanzierungsinstrumente des EU-Haushalts die Finanzierung langfristiger Investitionen in nachhaltiges Wachstum besser fördern?

Förderbanken leisten einen wichtigen Beitrag beim Zugang zur langfristigen Finanzierung. Das Durchleitungsprinzip über die Hausbanken hat sich dabei in Deutschland bewährt. Auch in Zukunft sollte die EU bzw. EIB mit nationalen Förderbanken zusammenarbeiten. Die EIB kann helfen, Finanzierungslücken für KMU zu schließen bzw. mit dem Aufbau von Förderstrukturen die Effizienz der Finanzierungssysteme zu erhöhen. Allerdings darf sie nicht regionale und lokale Finanzintermediäre und private Anbieter verdrängen.

Hinsichtlich der bestehenden Finanzierungsinstrumente im Rahmen der EU-Strukturfonds sollte ein Ausbau dieser Strukturen über die bereits bestehende Intermediäre angestrebt werden. Bereits in der laufenden Förderperiode 2007-2013 werden rund 5,5 Prozent der EFRE-Mittel (201 Mrd. €) für revolvingende Instrumente genutzt. Sie entfalten eine größere Hebelwirkung als (verlorene) Zuschüsse, indem sie zum einen mehr private Folgeinvestitionen anlocken als Zuschüsse, zum anderen als wieder einsetzbare Finanzmittel in der Region verbleiben können. Vermutlich sind die Mitnahmeeffekte geringer und der Leistungsanreiz größer als bei der Zuschussförderung. Auch hier gilt, dass funktionsfähige dezentrale Strukturen (Förderbanken) in den EU-Mitgliedstaaten aufgebaut werden sollten.

Vorsicht ist beim Einsatz von Projektanleihen zur privaten Finanzierung z.B. von Infrastrukturvorhaben geboten. Es besteht die Gefahr, dass Kosten für Bau und Instandhaltung einschließlich der höheren Kapitalkosten der Privatfinanzierung am Ende doch staatsseitig getragen werden müssen und auf lange Zeit die nationalen Haushalte belasten. Vor diesem Hintergrund müssen die Ergebnisse des Projektbond-Pilotprojektes der Europäischen Kommission hinsichtlich der Auswirkungen auf das Marktumfeld genauestens geprüft werden.

5) Gibt es andere politische Instrumente und Rahmenbedingungen, die die Finanzierung langfristiger Investitionen unterstützen könnten?

6) In welchem Umfang und in welcher Weise können institutionelle Anleger bei der Umgestaltung der Landschaft für langfristige Finanzierungen eine wichtigere Rolle spielen?

Institutionelle Anleger können für die Langfristfinanzierung von zunehmender Bedeutung sein. Sofern in Zukunft neben den Kreditinstituten vermehrt andere Finanzintermediäre in der Langfristfinanzierung aktiv werden sollen, ist von Anfang an darauf zu achten, dass solche institutionelle Investoren auch vergleichbaren regulatorischen Anforderungen unterstellt werden. Gegenüber neuen Finanzintermediären darf es nicht zu Wettbewerbsnachteilen für Kreditinstitute kommen.

7) Wie kann bei der Ausgestaltung und Umsetzung der Aufsichtsvorschriften für Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen und Pensionsfonds wie Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Aufsichtszielen und dem Wunsch nach Förderung langfristiger Finanzierungen gefunden werden?

Durch neue Aufsichtsregularien wird die Bereitschaft institutioneller Anleger, langfristige Finanzierungen anzubieten, teilweise sogar weiter eingeschränkt. Zum Beispiel wird nach bisherigem Stand der Solvabilitäts-Richtlinie eine langfristige Kreditvergabe von Versicherungsunternehmen über Gebühr mit Eigenkapitalanforderungen belastet. Hier gilt es, die geplanten Regulierungen noch einmal auf den Prüfstand zu stellen und wo nötig, Anpassungen vorzunehmen. Dabei müssen die vorgesehenen Vorschriften aufeinander abgestimmt und mit bestehender Regulierung vereinbar sein. Die Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit müssen gewahrt werden.

8) Welche Faktoren behindern die Schaffung gepoolter Anlageinstrumente? Könnten Plattformen auf EU-Ebene entwickelt werden?

9) Welche anderen Optionen und Instrumente gibt es, um die Kapazitäten von Banken und institutionellen Anlegern zur Kanalisierung langfristiger Finanzierungen zu stärken?

10) Haben die aktuellen und geplanten aufsichtsrechtlichen Reformen kumulierte Effekte in Bezug auf Höhe und Zyklizität der aggregierten langfristigen Investitionen und wie signifikant sind diese? Wie könnten diesbezügliche Probleme am besten angegangen werden?

Im Zuge von CRD IV / CRR werden Banken Kreditrisiken stärker als bisher mit Eigenkapital unterlegen müssen. Dies wird sich auch auf die Kreditvergabe für langfristige Projekte auswirken. Eine entsprechende Evaluierung der Maßnahmen – auch im Zusammenspiel mit anderen Regulierungsvorhaben wie z.B. Solvency II sind notwendig. Durch die künftige Einführung einer Refinanzierungskennziffer („Net Stable Funding Ratio“, NSFR) sollen Kreditinstitute voraussichtlich ab dem Jahr 2018 Kredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr hauptsächlich mit Mitteln refinanzieren, die dem Institut auch für mehr als ein Jahr überlassen wurden. Dies trägt zwar zweifellos zur Stabilisierung des Finanzsystems bei. Es besteht allerdings die Gefahr, dass die Kreditinstitute diese Regulierung zum Anlass nehmen könnten, verstärkt Darlehen mit kurzer Laufzeit (kleiner als ein Jahr) zu vergeben. Daher sollten die möglichen Auswirkungen der NSFR untersucht werden und ggf. ein Korrekturmechanismus eingeführt werden, so dass (langfristige) Kredite an KMU nicht in voller Höhe durch langfristige Refinanzierung abgedeckt sein müssen. Die kumulierten Effekte der Regulierung sind bislang unbekannt.

- 11) **Wie könnte die Kapitalmarktfinanzierung langfristiger Investitionen in Europa verbessert werden?**
- 12) **Wie können die Kapitalmärkte dazu beitragen, die Eigenkapitallücke in Europa zu schließen? Was sollte sich bei der marktgestützten Finanzierungsvermittlung verändern, damit Finanzmittel stärker in langfristige Investitionen fließen, die Finanzierung langfristiger Investitionen für ein wirtschaftlich, gesellschaftlich und ökologisch verantwortbares Wachstum besser gefördert und ein angemessener Anleger- und Verbraucherschutz gewährleistet werden?**
- 13) **Welche Vor- und Nachteile hätte ein stärker harmonisierter Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen? Aus welchen Elementen könnte sich ein solcher Rahmen zusammensetzen?**
- 14) **Wie könnte der Verbriefungsmarkt in der EU wiederbelebt werden, um ein ausgewogenes Gleichgewicht zwischen Finanzstabilität und der nötigen Verbesserung der Fristentransformation im Finanzsystem zu erreichen?**

Der Verbriefungsmarkt bietet wichtige Ansätze, um zusätzliche Liquidität zu erhalten. Dies gilt umso mehr, da auf der Seite der Investoren Interesse vorhanden ist, in KMUs zu investieren. Ein wichtiges Instrument mit hohen Qualitätsstandards zur nachhaltigen Sicherung der Langfristfinanzierung kann damit etabliert werden.

- 15) **Worin bestehen die Vorteile der verschiedenen Modelle für spezielle Sparkonten innerhalb der EU? Wäre es möglich, ein EU-Modell zu entwickeln.**

Die Förderung der Ersparnisbildung kann besser, weil flexibler an die jeweiligen nationalen Bedingungen angepasst, in den einzelnen Mitgliedstaaten organisiert werden – und zwar im Wettbewerb der verschiedenen Marktteilnehmer. In Deutschland gibt es bspw. vermögenswirksame Leistungen (Arbeitnehmer-Sparzulage, Riester-Rente). Ein verpflichtendes EU-Modell darf nicht eingeführt werden.

- 16) **Welche Art von Körperschaftssteuerreformen könnte die Rahmenbedingungen für Investitionen durch Beseitigung der Ungleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital verbessern?**

Bei den direkten Steuern, wie z. B. der Körperschaftsteuer, liegt die Regelungshoheit bei den Mitgliedstaaten und nicht bei der EU. Insoweit sind zwingend Kompetenzgrenzen und Subsidiaritätsprinzip zu achten. Sollte eine Nivellierung der steuerlichen Belastung von Eigen- und Fremdkapital die Investitionsbedingungen tatsächlich verbessern, so darf dies zumindest nicht über eine Ausweitung der Kostenbesteuerung wie z. B. der Zinsschrankenregelung erfolgen. Insofern sind die Grenzen rechtlich zulässigen Handelns eng gesteckt.

17) Welche Überlegungen sollten angestellt werden, damit auf nationaler Ebene die richtigen Anreize für langfristiges Sparen gesetzt werden? Welche steuerlichen Anreize sollten geschaffen werden, um langfristiges Sparen in ausgewogener Weise zu fördern?

Die Unternehmen in Deutschland haben in den letzten zehn Jahren erfolgreich und in erheblichem Umfang Eigenkapital aufgebaut. Allerdings wird der Aufbau des Eigenkapitals durch die Kostenbesteuerung, wie z. B. die gewerbesteuerlichen Hinzurechnungen gehemmt. Der Wegfall der Kostenbesteuerung in Deutschland würde die Bildung von Eigenkapital stärken.

18) Welche Arten körperschaftssteuerlicher Anreize sind sinnvoll? Welche Maßnahmen könnten getroffen werden, um Arbitragerisiken zu vermeiden, wenn für bestimmte Tätigkeiten Ausnahmen/Anreize gewährt werden?

Sinnvoll wäre es, den Vorschlag der Kommission zur Einführung einer einheitlichen, konsolidierten Bemessungsgrundlage für die Besteuerung von Körperschaften (GKKB) voranzutreiben. Grenzüberschreitende Aktivitäten von Unternehmen würden erleichtert und Bürokratie abgebaut sowie Arbitragerisiken entgegengewirkt werden.

19) Wäre eine weitergehende steuerliche Koordinierung in der EU der Finanzierung langfristiger Investitionen förderlich?

Der Vorschlag zur Einführung einer GKKB ist ein wichtiger Reformansatz. Die Koordinierung bzw. die Harmonisierung dürfen sich dabei jedoch keinesfalls auf die Steuersätze erstrecken, da der Wettbewerb – und zwar auch der Steuersysteme miteinander – erhalten bleiben muss.

20) Inwieweit begünstigt die Anwendung des Prinzips des beizulegenden Zeitwerts Ihrer Ansicht nach ein kurzfristig ausgerichtetes Anlegerverhalten? Welche Alternativen oder anderen Wege könnten in Betracht kommen, um solche Effekte zu kompensieren?

Das Prinzip des beizulegenden Zeitwerts wird in den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich angewendet. In Deutschland wird der beizulegende Zeitwert nur in Ausnahmefällen, bei der Bewertung von Wertpapieren bzw. bei Kreditinstituten verwendet. Nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen, insbesondere KMU, stehen der Bewertung nach beizulegendem Zeitwert überwiegend sehr zurückhaltend bzw. ablehnend gegenüber. Sie widerspricht im Übrigen dem kontinentaleuropäisch verankerten Vorsichtsprinzip.

21) Welche Art von Anreizen könnte zur Förderung eines langfristigen Engagements der Aktionäre beitragen?

Es ist nachvollziehbar, dass überlegt wird, wie Unternehmen ein möglichst langfristiges Engagement der Aktionäre fördern könnten. Allerdings ist der Grundsatz der „Gleichbehandlung der Aktionäre“, der sich auch in Art. 4 der Richtlinien 2007/36/EG findet, zu berücksichtigen. Dieser Grundsatz dürfte auch den im Grünbuch erwähnten Anreizen entgegenstehen.

- 22) Wie können die Mandate der Vermögensverwalter und die ihnen gebotenen Anreize ausgestaltet werden, damit sie langfristige Investitionsstrategien und Beziehungen begünstigen?**
- 23) Besteht die Notwendigkeit, die Pflichten eines Treuhänders im Kontext langfristiger Finanzierungen neu zu definieren?**
- 24) Inwieweit kann eine stärkere Integration finanzieller und nicht finanzieller Informationen dazu beitragen, ein klareres Bild von der langfristigen Leistung eines Unternehmens zu vermitteln und bessere Investitionsentscheidungen zu treffen?**

Nicht finanzielle Informationen, die für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses oder der Lage der Gesellschaft von Bedeutung sind, sind von großen Unternehmen bereits heute in ihre Lageberichte aufzunehmen. Darüber hinausgehende nicht finanzielle Informationen sind mangels entsprechender Auswirkungen grundsätzlich nicht im Fokus der Investoren. Diese nicht finanziellen Informationen (Aktivitäten im Bereich Corporate Social Responsibility) können für das Unternehmen allerdings ein zusätzlicher Wettbewerbs- und Marketingfaktor sein. Allerdings sollte das Unternehmen selbst entscheiden können, ob und welche nicht finanziellen Informationen es veröffentlicht bzw. wie es über sein (freiwilliges) Engagement auf diesem Gebiet informiert. Unternehmen sollten daher angeregt werden, zu prüfen, ob und welche nicht finanziellen Informationen ggf. im erweiterten Interesse Dritter sein könnten. Eine verbindliche Veröffentlichung von solchen nicht finanziellen Informationen wird jedoch abgelehnt, vgl. hierzu auch ausführliche [Stellungnahme des DIHK](#) vom 12. Juni 2013.

- 25) Besteht die Notwendigkeit, spezifische Langzeit-Benchmarks festzulegen?**
- 26) Welche weiteren Schritte (z. B. Regulierung auf EU-Ebene oder andere Reformen) könnten ins Auge gefasst werden, um KMU den Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen zu erleichtern?**

Für Projekte mit großem Risiko wird die Fremdkapitalaufnahme durch Basel III und anderen Regulierungen schwieriger. Das gilt insbesondere für die Finanzierung von Hightech-Projekten und Existenzgründungen. Zudem dürfte perspektivisch die Aufnahme von Fremdkapital aufgrund der Bestrebungen zur Stabilisierung der Finanzmärkte schwieriger werden. Daher sollte die Finanzierung durch Eigenkapital gestärkt werden. Hierfür ist mehr privates Beteiligungskapital notwendig. Wichtige Elemente dafür sind in Deutschland z.B. ein tragfähiger gesetzlicher Rahmen für Investoren von Beteiligungskapital sowie eine Abschaffung der Kostenbesteuerung bei der Gewerbesteuer.

Insgesamt ist bei neuen EU-Regulierungsvorschlägen in diesem Bereich jeweils sorgfältig zu prüfen, ob die rechtlichen Grundlagen für ihren Erlass gegeben sind und ob sie im Hinblick auf die von ihnen verfolgten Ziele angemessen sind.

DIHK-Ansprechpartner:

Annika Böhm (boehm.annika@dihk.de), Alexandra Böhne (boehne.alexandra@dihk.de), Verena Gießregen (guesregen.verena@dihk.de), Dr. Susanne Lechner (lechner.susanne@dihk.de), Ruth Neumann (neumann.ruth@dihk.de), Malte Weisshaar (weisshaar.malte@dihk.de)