
Newsletter Fokus Finanzmarkt
FOKUS Finanzmärkte im Wandel

Dr. Reinhard Kudiß

T +49 30 20281422
F +49 30 20282422
E r.kudiss@bdi.eu

Industrie 4.0 verlangt passgenaue Finanzierung	2
Geplante Börsenfusion stärkt Wachstumsfinanzierung	2
Zwölf Monate Europäischer Investitionsplan: Euphorie oder Ernüchterung?	4
Finanzierungsanlass entscheidet mit über Kreditzugang	5
Aktuelle Entwicklungen im Gesetzgebungsverfahren	6
Real- und Finanzwirtschaft sehen Risiken	8
EZB startet Ankauf von Unternehmensanleihen	9
Beratungsstand zu STS-Verbriefungen im EP enttäuschend	10
Rat verständigt sich auf Kompromisslinie	10
BHF-Urteil erschwert Verbriefungen	11
Basel IV: Einschränkungen bei internen Ratingmodellen	12
BDI begrüßt Beibehaltung des KMU-Korrekturfaktors	12



Carsten Kengeter, CEO Deutsche Börse AG © Deutsche Börse AG

Informationen zum Text

 22. Juli 2016

- Unternehmensfinanzierung
 - Finanzmärkte im Wandel
-

Ansprechpartner

Dr. Reinhard Kudiß
 Referent
 Abteilung Research, Industrie- und
 Wirtschaftspolitik
 BDI e.V.

T +493020281422
 F +493020282422
 E R.Kudiss@bdi.eu

Finanzmärkte

Geplante Börsenfusion stärkt Wachstumsfinanzierung

Der Juni 2016 markiert an den Finanzmärkten eine historische Zäsur. Erstmals in der Geschichte ist die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen unter die Marke von null Prozent gefallen. Das heißt, Investoren sind inzwischen bereit, nominelle Verluste in Kauf zu nehmen, wenn sie der Bundesrepublik Deutschland für eine Dekade ihr Geld leihen. Ein Gastbeitrag von Carsten Kengeter, CEO Deutsche Börse AG.

Verursacht und angetrieben wird diese Entwicklung durch die ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Durch den Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen pumpt die EZB Monat für Monat etwa 80 Milliarden Euro in den Markt. Die Investoren beklagen inzwischen einen regelrechten Anlagenotstand. Händeringend suchen Sie nach Möglichkeiten, überschüssiges Kapital gewinnbringend anzulegen.

Gleichzeitig gibt es viele Unternehmen, die dringend auf Kapital angewiesen sind. Junge Start-ups etwa oder auch innovative Mittelständler, die in Wachstumsprojekte investieren und Arbeitsplätze schaffen wollen. Immer wieder berichten sie von ihren Erfahrungen, dass die dafür benötigten Mittel in (Kontinental-)Europa nur sehr zögerlich bereitgestellt werden. Anlagenotstand trifft also auf Finanzierungsengpässe. Wie kann das sein?

Ein maßgeblicher Grund dafür ist die in Kontinentaleuropa traditionell schwache Nutzung der Kapitalmärkte für die Unternehmensfinanzierung. Noch immer tragen Banken mit rund 80 Prozent den Löwenanteil zur Finanzierung der Wirtschaft bei. Angesichts immer schärferer Regulierung und zunehmend strengerer Anforderungen an das Eigenkapital agieren die Banken jedoch, trotz des rekordniedrigen Zinsumfelds,

sehr zurückhaltend bei der Vergabe neuer Kredite. Das erleben insbesondere Wachstumsunternehmen, die mit innovativen, aber meist noch wenig erprobten Geschäftsmodellen oft nicht die von den Banken geforderte Planungssicherheit mitbringen können.

Es darf uns also nicht wundern, dass die größten und erfolgreichsten Startups in den USA gegründet werden und zu weltweiter Bekanntheit gelangen. Neben anderen Faktoren sind es auch die günstigeren Finanzierungsbedingungen, die den Unterschied ausmachen. Die Abhängigkeit der US-Wirtschaft von Bankkrediten ist deutlich geringer. Der Kapitalmarkt fungiert als Dreh- und Angelpunkt für die effiziente Allokation von Investitionskapital und Risiken.

Deutschen und europäischen Unternehmen einen effizienten Zugang zu globalen Kapitalströmen und günstigen Finanzierungsmöglichkeiten zu eröffnen, ist einer der Gründe für den geplanten Zusammenschluss der Deutschen Börse mit der London Stock Exchange (LSE). Wir wollen einen weltweit führenden, in Europa ansässigen Marktinfrastrukturanbieter schaffen. Wir verbinden London, den wichtigsten Kapitalumschlagplatz der Welt mit den dort ansässigen globalen Investoren mit Frankfurt, dem Tor zur größten Volkswirtschaft Europas.

Der geplante Zusammenschluss wird durch das Ergebnis des Referendums im Vereinigten Königreich natürlich beeinflusst. Aktuell sind die politischen und wirtschaftlichen Auswirkungen kaum absehbar, der sich ergebende zeitliche Prozess scheint langwierig. Doch eines gilt weiterhin: Die Logik des Zusammenschlusses von Deutscher Börse und LSE bleibt bestehen. Mehr noch: Wann, wenn nicht jetzt, ist die Brücke zwischen den beiden größten europäischen Volkswirtschaften von höchster Bedeutung?

Denn die potenziellen Vorteile für Unternehmen liegen auf der Hand: Egal wie groß sie sind oder in welcher Wachstumsphase sie sich befinden, sie werden künftig über Frankfurt direkten Zugang zur Liquidität internationaler Investoren in London erhalten. Dies wird die Finanzierungsbedingungen junger Wachstumsunternehmen in Deutschland ebenso nachhaltig verbessern, wie des Mittelstands, dem Rückgrat unserer Volkswirtschaft, und von Börsenschwergewichten, den so genannten Bluechips. Wir rechnen damit, dass die Liquidität im Markt steigen und die Attraktivität deutscher und europäischer Unternehmen für globales Kapital zunehmen wird.

Gerade diese Perspektive darf nicht unterschätzt werden: So ist das eingangs beschriebene Phänomen von Anlagenotstand einerseits und Finanzierungsengpässen andererseits auch eine Folge der bislang ineffizienten, weil zersplitterten Kapitalmarktarchitektur in Europa. Verglichen mit Wettbewerbern aus den USA und Asien drohen die überwiegend nationalen Börsenorganisationen in Europa zunehmend den Anschluss zu verlieren. Als zusammengeschlossenes Unternehmen werden die Deutsche Börse und die LSE hingegen die notwendige Größe erlangen, um als pan-europäische Plattform für internationale Investoren attraktiv zu sein. Das wird auch den Finanzplatz Frankfurt stärken! Mehr noch als bislang wird Frankfurt der Zugangspunkt für deutsche Unternehmen zu den globalen Finanzmärkten.

Zusammengefasst: Gemeinsam ist es unser Ziel, leistungsfähige Strukturen mit globaler Reichweite aufzubauen. Investoren mit Anlagebedürfnissen aller Art und Emittenten mit Kapitalbedarf jeglicher Couleur wollen wir auf effizienteste Art und Weise zusammenbringen. Mit einem ausgeweiteten Produktangebot und einem breiteren Spektrum von Dienstleistungen werden wir in der Lage sein, deutsche und europäische Unternehmen in jeder Phase ihres Wachstums mit individuell auf ihre Bedürfnisse abgestimmten Lösungen zu unterstützen. Das wird ihre Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig und spürbar steigern – zum Wohle unserer gesamten Volkswirtschaft.

EFSI

Zwölf Monate Europäischer Investitionsplan: Euphorie oder Ernüchterung?

Vor rund einem Jahr startete der „Juncker-Plan“ und der Europäische Fonds für Strategische Investitionen (EFSI) wurde beschlossen. Bis 2018 sollen so zusätzliche Investitionen in Höhe von 315 Milliarden Euro generiert werden. In den ersten zwölf Monaten wurde knapp ein Drittel dieser Summe erreicht und der Plan liegt auf Kurs. Der BDI zieht eine erste Zwischenbilanz.

In Anbetracht der anhaltenden Investitionsschwäche in der EU hat die Europäische Kommission mit der Initiierung eines ambitionierten Investitionsplans richtig gehandelt. Die drei Säulen, erstens Liquiditätsbereitstellung durch den EFSI, zweitens Koordination und Beratung durch Projektportal und Beratungsplattform, sowie drittens Verbesserung des Investitionsumfelds, gehen in die richtige Richtung.

Infrastruktur- und Innovationsprojekte hinter Erwartungen

Bei der ersten Säule EFSI zeigt sich, dass das KMU- und Midcap-Fenster gut läuft, während sich die Infrastruktur- und Innovationsschiene schleppend entwickelt. Bis dato wurden 249 Transaktionen in 26 der 28 Mitgliedstaaten getätigt. Einige Länder mit Kreditklemme konnten durch die EFSI-Garantie und Risikoübernahme neue Investitionen finanzieren, in vielen anderen Mitgliedsländern blieben die Infrastruktur- und Innovationsprojekte hinter den Erwartungen zurück. Das liegt daran, dass die zweite und dritte Säule des Plans nur langsam vom Fleck kommen. Insbesondere in Deutschland gilt, dass es nicht an Liquidität mangelt. Vielmehr lassen die Rahmenbedingungen für Investitionen zu wünschen übrig. Signifikante Fortschritte bei zentralen Projekten des europäischen Binnenmarkts wie der Kapitalmarktunion, der Energieunion oder dem digitalen Binnenmarkt fehlen. Überbordende Regulierungen sind ein Hemmschuh für Investitionen, vor allem bei grenzüberschreitenden Projekten.

Für die nächsten zwei Jahre heißt es nun, stärker an Säule zwei und drei zu arbeiten. Dazu müssen auch die Mitgliedstaaten in die Pflicht genommen werden. Deutschland könnte unter anderem die Beratung und Unterstützung der Gemeinden verbessern, um den kommunalen Investitionen einen Schub zu geben.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Unternehmensfinanzierung
 - Finanzmärkte im Wandel
-

Ansprechpartner

Dr. Wolfgang Eichert
Referent
Abteilung Research, Industrie- und
Wirtschaftspolitik
BDI e.V.

T +3227921014
F +3227921037
E W.Eichert@bdi.eu

KfW-Unternehmensumfrage 2016

Finanzierungsanlass entscheidet mit über Kreditzugang

Noch nie war die Finanzierungssituation der Unternehmen so gut wie derzeit. Dies ergab die jüngste Unternehmensbefragung 2016, die die KfW-Bankengruppe – mittlerweile zum fünfzehnten Mal – mit dem BDI und weiteren 20 Wirtschaftsverbänden durchgeführt hat. An der Befragung haben knapp 2.400 Unternehmen aller Größenklassen, Branchen, Rechtsformen und Regionen teilgenommen. Die Umfrage erfolgte im ersten Quartal 2016.

Der Anteil der Unternehmen, der von gestiegenen Schwierigkeiten beim Kreditzugang berichtet, ist um 2,6 Prozentpunkte auf 14,7 Prozent zurückgegangen. Eine Verbesserung des Finanzierungsklimas melden mit 11,5 Prozent nahezu unverändert viele Unternehmen. Die Gründe hierfür sind vor allem die niedrigen Zinsen, eine hohe Eigenfinanzierungskraft der Unternehmen und eine gute Geschäftsentwicklung.

Junge Unternehmen mit strukturellen Finanzierungsproblemen

Nach wie vor sind jedoch kleine und junge Unternehmen deutlich häufiger von Schwierigkeiten bei der Kreditaufnahme betroffen als große. 22,4 Prozent der kleinen und 19,9 Prozent der jungen Unternehmen berichten von gestiegenen Schwierigkeiten beim Kreditzugang – bei großen Unternehmen sind es dagegen nur 3,3 Prozent. Dies hat strukturelle Gründe, denn kleine und junge Firmen haben z. B. größere Schwierigkeiten, ausreichend Sicherheiten für Kredite zu stellen.

Insgesamt haben sich aufgrund der guten Unternehmensperformance und steigender Eigenkapitalquoten die Ratingnoten erneut auf breiter Front verbessert. Dies berichtet über ein Drittel der Unternehmen, nur 11,3 Prozent melden eine Verschlechterung ihres Ratings.

Ungeachtet der hohen Eigenfinanzierungskraft bleiben Bankkredite eine wichtige Finanzierungsquelle: 58 Prozent der Unternehmen haben im letzten Jahr Kreditverhandlungen geführt. Gefragt waren vor allem Investitionskredite für Maschinen, Anlagen, Fahrzeuge oder Einrichtungen. Der Finanzierungszugang unterscheidet sich je nach Finanzierungsanlass deutlich. Investitionskredite für Maschinen und Anlagen, für Immobilien sowie für Übernahmen und Beteiligungen stellen die Unternehmen vor die geringsten Hürden.

Finanzierung von Industrie 4.0 schwieriger

Größere Herausforderungen sind die Finanzierung von Digitalisierungsvorhaben und von Auslandsaktivitäten. Am schwierigsten gestaltet sich gemäß KfW-Umfrage offenbar der Kreditzugang bei der Finanzierung von Investitionen in immaterielle Vermögenswerte, wie Patente und Markenrechte. Immaterielle Vermögenswerte lassen sich häufig nur unzureichend einschätzen und können kaum als Sicherheiten genutzt werden. Das erschwert die Kreditfinanzierung. Dies gilt auch für Vorhaben wie die Digitalisierung des Geschäftsmodells, die erhebliche Investitionsanteile im immateriellen Bereich mit sich bringt. Neue Ansätze für die Besicherung und qualifiziertes Personal für die Beurteilung digitaler Projekte wären der richtige Weg, die Finanzierung solcher Zukunftsinvestitionen zu verbessern.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Unternehmensfinanzierung
- Finanzmärkte im Wandel

Ansprechpartner

Dr. Reinhard Kudiß
 Referent
 Abteilung Research, Industrie- und
 Wirtschaftspolitik
 BDI e.V.

T +493020281422
 F +493020282422
 E R.Kudiss@bdi.eu

Prospektverordnung

Aktuelle Entwicklungen im Gesetzgebungsverfahren

Der europäische Gesetzgeber in Rat und Parlament positioniert sich zu einer Verordnung über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist. Die EU-Kommission hatte die Verordnung am 30. November 2015 vorgelegt.

Mit dem Verordnungsentwurf sollen regulatorische Hemmnisse, die Unternehmen bei der Ausgabe von Aktien und Schuldverschreibungen überwinden müssen, beseitigt werden. Die Mitgliedstaaten haben sich am 17. Juni auf eine „allgemeine Ausrichtung“ geeinigt und ihre Position zu dem Kommissionsvorschlag festgelegt.

Ratsvorschläge praxisingerechter

Die im Rat vorgenommenen Änderungen sind insgesamt positiv zu bewerten und greifen einige der aus der Wirtschaft geäußerten kritischen Anmerkungen auf. Hatte die EU-Kommission wegen möglicher Verzerrungen auf europäischen Anleihemärkten noch die Abschaffung der Prospektausnahme mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro vorgeschlagen, hat der Rat die Ausnahme erneut aufgenommen. Dies ist ausdrücklich positiv zu bewerten. Der BDI und das Deutsche Aktieninstitut (DAI) hatten Zweifel geäußert, dass geringere Stückelungen wirklich das Kauf- und Verkaufsinteresse erhöhen und für eine höhere Liquidität der EU in multilateralen Handelssystemen sorgen.

Die EU Kommission hatte außerdem vorgeschlagen, den Prospekt auf maximal sechs DIN-A4-Seiten zusammenzufassen, zu begrenzen sowie kürzer und präziser zu fassen. Positiv zu bewerten ist, dass laut Rat die Seitenzahl nun um eine weitere Seite verlängert werden darf, wenn wesentliche Finanzinformationen in Bezug auf den Garantiegeber offenzulegen sind.

Emittenten müssen Risiken bewerten

Der Kommissionsvorschlag umfasste auch die Risikodarstellung im Prospekt. Diese sollte nicht nur spezifischer erfolgen, die Risikofaktoren sollten auch nach ihrer relativen Wesentlichkeit auf der Grundlage einer vom Emittenten vorgenommenen Bewertung der Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts und des zu erwartenden Umfangs ihrer negativen Auswirkungen bestimmten Risikokategorien zugeordnet werden.

Der Rat hat den Kommissionsvorschlag nun praxisorientierter ausgestaltet. Künftig soll der Emittent bei der Frage, ob in dem Prospekt auf ein bestimmtes Risiko hingewiesen werden muss, die Wahrscheinlichkeit des Eintretens und den Umfang der negativen Auswirkungen eines solchen Risikos prüfen. Dabei muss der Risikofaktor angemessen beschrieben werden. Zu erläutern ist, wie dieser sich auf den Emittenten und die angebotenen Wertpapiere auswirken kann. Der Emittent kann seine Beurteilung der Wahrscheinlichkeit eines Risikoeintritts, den Umfang und die Auswirkungen entlang einer Skala mit der Unterteilung „gering“, „durchschnittlich“ oder „hoch“ offenlegen. Die Risikofaktoren selbst werden entsprechend ihrer Beschaffenheit in eine begrenzte Anzahl von Kategorien eingestuft. Für jede Kategorie sollen die wesentlichsten Risikofaktoren gemäß der Beurteilung des Emittenten zum Zeitpunkt der Billigung des Prospekts an erster Stelle genannt werden. Weitere Details sollen über delegierte Rechtsakte festgelegt werden.

Im Europäischen Parlament beschäftigt sich der Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) mit der Kommissionsinitiative und stimmt seine Position am 13. Juli ab. Im Rahmen von Trilogverhandlungen mit dem Rat und der Kommission soll anschließend eine gemeinsame Position gefunden werden.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Unternehmensfinanzierung
 - Finanzmärkte im Wandel
-

Ansprechpartner

Carolina Müller
Referentin
Abteilung Recht, Wettbewerb und
Verbraucherpolitik
BDI e.V.

T +3227921008
F +3227921033
E C.Mueller@bdi.eu

BDI und DAI bringen sich gegenüber dem federführenden ECON-Ausschuss aktiv in den Gesetzgebungsprozess im EP ein und werden darauf hinwirken, dass die beabsichtigten Änderungen nicht zu mehr Verwaltungsaufwand führen.

Globale Finanzstabilität

Real- und Finanzwirtschaft sehen Risiken

Die Stabilität des internationalen Finanzsystems ist zum Jahresanfang durch unerwartete Turbulenzen an den Finanzmärkten erneut in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses gerückt. Anders als in der Finanzkrise stehen nun aber nicht die Banken im Mittelpunkt. Vielmehr haben viele Schwellenländer Probleme mit hohen Kapitalabflüssen und einer teilweise hohen Verschuldung von privaten Unternehmen.

Wie stabil ist das internationale Finanzsystem wirklich? Wie lassen sich die Risiken eindämmen und welche Konsequenzen ergeben sich für Deutschland? Über diese und andere Fragen diskutierten am 10. Mai zum Thema „Globale Finanzmärkte in turbulenten Weltmärkten“ Claudia Buch, Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank, mit den Hauptgeschäftsführern von BDI und Bankenverband, Markus Kerber und Michael Kemmer.

Risiken für Finanzstabilität nicht gebannt

Der Verschuldungsgrad der Unternehmen vieler Schwellenländer hat in den letzten Jahren beträchtlich zugenommen. Insbesondere in China wurden mit den Krediten an die Realwirtschaft jedoch keine rentablen Projekte initiiert, sondern Überkapazitäten abseits der marktwirtschaftlichen Nachfrage finanziert. Im Stahlsektor zeigen sich diese Fehlinvestitionen und das Preisdumping chinesischer Firmen bereits deutlich. Neben den unmittelbaren realwirtschaftlichen Auswirkungen birgt die hohe Verschuldung auch Gefahren für die globale Finanzmarktstabilität.

Die Vizepräsidentin der Bundesbank verwies darauf, dass die Regulierung in letzter Zeit viel erreicht hat, einiges jedoch noch angepackt werden muss. Im Zuge des Anstiegs der Volatilität auf den Finanzmärkten hat sich gezeigt, dass die europäischen und deutschen Banken gut damit umgehen konnten. Höhere Eigenkapitalquoten und bessere makroprudentielle Überwachung haben maßgeblich dazu beigetragen. Dadurch ist die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland nach wie vor sehr gut und Finanz- und Realwirtschaft arbeiten erfolgreich zusammen. Anders stellt sich die Situation in vielen Schwellenländern und China dar. Die hohen Schulden in Kombination mit geringen Erträgen der Unternehmen stellen auf Grund der stärkeren globalen Integration der Finanzmärkte zunehmend auch ein Risiko für Europa dar.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Unternehmensfinanzierung
- Finanzmärkte im Wandel

Ansprechpartner

Dr. Wolfgang Eichert
Referent
Abteilung Research, Industrie- und
Wirtschaftspolitik
BDI e.V.

T +3227921014
F +3227921037
E W.Eichert@bdi.eu

Geldpolitik

EZB startet Ankauf von Unternehmensanleihen

Die Europäische Zentralbank hat mit dem bereits im Frühjahr angekündigten Ankauf von Unternehmensanleihen begonnen. Das Programm ergänzt den seit März 2015 laufenden Ankauf von Staatsanleihen, nationalen und supranationalen Förderinstituten, Pfandbriefen und verbrieften Wertpapieren.

Seit 8. Juni kauft die EZB unter dem Kürzel „CSPP“ (Corporate Sector Purchase Programme) Anleihen von Unternehmen mit solider Bonität (mindestens ein Rating mit Investment Grade) und Sitz im Euroraum bis zu 70 Prozent einer Emission. Die EZB wird damit direkter Gläubiger von Unternehmen. Die auf Euro lautenden Anleihen müssen eine Restlaufzeit von 6 Monaten bis 30 Jahren und eine Rendite über dem EZB-Einlagenzins haben (derzeit -0,4 Prozent) haben. Die EZB beabsichtigt, Unternehmensanleihen direkt aus der Emission als auch am Sekundärmarkt zu erwerben.

Industriemittenten sehen Kauf von Unternehmensanleihen mit gemischten Gefühlen

Zum Volumen der geplanten Käufe macht die EZB vorerst keine Angaben. Die Markterwartungen gehen von einem eher begrenzten Programm von drei bis fünf Milliarden Euro pro Monat aus.

Was ist von dem Anleihekaufprogramm zu halten?

- Fakt ist: Die Kreditvergabe im Euroraum kommt nur allmählich in Gang, die Inflation verharrt im Tief. Mit dem Erwerb von Unternehmensanleihen will die EZB die Renditen in diesem Marktsegment weiter drücken und so die Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen verbessern und damit die Wirtschaft ankurbeln. Mit diesem Vorgehen verkürzt die EZB letztlich den monetären Transmissionsprozess. Ob die Rechnung aufgeht, bleibt abzuwarten.
- Die Märkte, selbst größere Industriemittenten, sehen den Ankauf von Unternehmensanleihen durch die EZB mit gemischten Gefühlen. Refinanzierungsseitig werden kaum weitere Vorteile erwartet. Die Märkte haben den Effekt der EZB-Käufe größtenteils schon eingepreist. Dagegen wird wegen sinkender Liquidität eine höhere Marktvolatilität befürchtet, die Überschussnachfrage nach Unternehmensanleihen könnte die Preisbildung verzerren. Die historisch niedrigen Zinsen lassen nur noch wenig Raum für Spreads, Ausfallrisiken könnten systematisch unterschätzt werden.
- Die Unternehmen verfolgen in der Regel eine längerfristige Finanzierungsstrategie. Nicht auszuschließen ist, dass institutionelle Anleger sich zurückziehen, wenn der Sekundärmarkt austrocknet und sie nicht mehr ausreichend Titel erwerben können. Die Tendenz, in risikoreichere Anlageklassen zu gehen, könnte zunehmen.
- Das Anleihekaufprogramm begünstigt tendenziell große Firmen aus starken Ländern der Eurozone, nicht emissionsfähige Mittelständler aus der Peripherie des Euroraums (die dringend Finanzmittel benötigen) gehen leer aus.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Unternehmensfinanzierung
- Finanzmärkte im Wandel

Ansprechpartner

Dr. Reinhard Kudiß
Referent
Abteilung Research, Industrie- und
Wirtschaftspolitik
BDI e.V.

T +493020281422
F +493020282422
E R.Kudiss@bdi.eu

Geldmarktfonds

Rat verständigt sich auf Kompromisslinie

Lange Zeit war es im Rat still in der Debatte um die Regulierung von Geldmarktfonds. Mitte Juni hat sich nun auch der Rat auf eine Kompromisslinie verständigt. Offen ist, ob damit auch die Funktionalität der Geldmarktfonds insgesamt gewährleistet bleibt.

Der seit 2013 vorliegende Verordnungsvorschlag zur Regulierung von Geldmarktfonds bezweckt, dass Geldmarktfonds auch in Krisenzeiten ausreichend sicher und stabil sind. Der BDI hat sich wiederholt gemeinsam mit dem Deutschen Aktieninstitut sowie über Businesseurope für praxisingerechte Regelungen eingesetzt, die die Interessenlage der Industrie ausreichend berücksichtigen.

Geldmarktfonds als Anlage- und Finanzierungsinstrument

Geldmarktfonds haben als Finanzierungsquelle und im Liquiditätsmanagement der Unternehmen einen hohen Stellenwert. Aus Industriesicht sind vor allem folgende Punkte von Bedeutung:

- **Auflagen für die Anlagepolitik von Geldmarktfonds (Artikel 10):** Zu restriktive Anlagebestimmungen insbesondere mit Blick auf verbriefte Instrumente lassen Geldmarktfonds für die betroffenen Papiere ausfallen. Der Rat ist in Bezug auf Verbriefungen großzügiger als der ursprüngliche Vorschlag der Kommission. So dürfen Geldmarktfonds unter bestimmten Voraussetzungen (Qualitätskriterien) in Verbriefungspapiere (einschl. ABCP) investieren. Diese Position deckt sich weitestgehend mit der des Europäischen Parlaments.
- **Ratingverbot (Artikel 23):** Ein Ratingverbot, wie es der Kommissionsvorschlag vorsieht, würde die Auswahl von Geldmarktfonds erheblich erschweren und vermutlich viele Unternehmen von einem Investment in Geldmarktfonds abhalten. Unternehmen müssen sich über die Bonität ihrer Anlageinstrumente ein Bild verschaffen können. Nach Ratsauffassung sollen Geldmarktfonds grundsätzlich externe Ratings beauftragen können, um ihre Qualität gegenüber den Investoren zu signalisieren. Jedoch muss aus Gründen des Anlegerschutzes der Ratingprozess zusätzlichen Transparenzerfordernissen genügen. Auch das Europäische Parlament will das Ratingverbot streichen.
- **Kapitalpuffer für CNAV (Artikel 29 ff.):** Der Vorschlag der Kommission sieht einen dreiprozentigen Kapitalpuffer für Geldmarktfonds mit festem Anteilswert (CNAV) vor, was diese Fondsklasse faktisch aus dem Markt verdrängen würde. Der Rat hat, wie bereits das EP, die Verpflichtung, einen solchen Kapitalpuffer zu halten, gestrichen. Allerdings sollen CNAV-Fonds nur noch in engen Grenzen möglich sein. Zudem wird eine neue Fondsklasse, sogenannte LVNAV (Low Volatility Net Asset Value Funds), definiert. Attraktivität und Wirtschaftlichkeit solcher Fonds sind jedoch wegen restriktiver Anforderungen eher gering.

Nachdem sich nunmehr der Rat auf eine gemeinsame Verhandlungsposition verständigt hat und eine abgestimmte Position des EP bereits seit März 2015 vorliegt, dürfte mit einem baldigen Beginn der Trilogverhandlungen zu rechnen sein. Erfreulicherweise haben die Beratungen des Vorhabens im Rat und EP merkliche Verbesserungen gegenüber dem Kommissionsvorschlag gebracht. Offen bleibt gleichwohl, ob damit auch die Funktionalität der Geldmarktfonds als Anlage- und Finanzierungsinstrument für Industrieunternehmen insgesamt gewährleistet bleibt.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Regulierung von Verbriefungsmärkten
- Finanzmärkte im Wandel

Ansprechpartner

Dr. Reinhard Kudiß
Referent
Abteilung Research, Industrie- und
Wirtschaftspolitik
BDI e.V.

T +493020281422
F +493020282422
E R.Kudiss@bdi.eu

Regulierung von Verbriefungsmärkten

BHF-Urteil erschwert Verbriefungen

Durch ein Urteil des Bundesfinanzhofs vom Dezember 2015 wird eine Verwaltungsregelung außer Kraft gesetzt, die bisher eine sachgerechte Einschränkung des Anwendungsbereichs der umsatzsteuerlichen Haftungsregelung des § 13a UStG ermöglicht hat. Danach haftet der Käufer für Umsatzsteuerrückstände seiner Kunden in Höhe der in den angekauften Forderungen enthaltenen Umsatzsteuer. Für Verbriefungen, aber auch für andere Formen der Forderungsübertragung, wie z. B. Factoring und Forfaitierung, bedeutet das BHF-Urteil ein erhebliches Erschweris.

In § 13c UStG wird geregelt, dass der Abtretungsempfänger einer Forderung den Finanzbehörden für die im Kaufpreis enthaltene Umsatzsteuer haftet, sofern der Abtretende seiner Steuerpflicht nicht nachkommt. Das bedeutet: Obgleich er dem Verkäufer einen Bruttobetrag inklusive Umsatzsteuer bereits bezahlt hat, kann das Finanzamt bei Ausfall des Verkäufers den Käufer noch einmal in Anspruch nehmen.

BFH-Urteil bestätigt Haftung des Forderungserwerbers

Um solche unerwünschte Rechtsfolgen zu vermeiden, hatte das BMF seinerzeit mit Rundschreiben vom 24. Mai 2004 klargestellt, dass diese Regelung nicht gilt, wenn der Forderungskäufer den vollen Kaufpreis einschließlich Umsatzsteuer an den Verkäufer bereits entrichtet hat. Diese Auslegung ist aus unserer Sicht sachgerecht. Denn durch Zahlung des Kaufpreises erhält das abtretende Unternehmen im entsprechenden Umfang Liquidität zur Entrichtung der anteiligen Umsatzsteuer, so dass für eine Haftung des Forderungserwerbers kein sachlicher Grund besteht. Mit dieser Regelung konnten denn auch alle Beteiligten gut leben.

Jedoch hat der Bundesfinanzhof nun in einem Urteil vom 16. Dezember 2015 festgestellt, dass die Haftung des Abtretungsempfängers für die in dem Forderungsbetrag enthaltene Umsatzsteuer grundsätzlich gilt. Dies würde für die Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen, aber auch für das Factoring und die Forfaitierung von Leasingforderungen erhebliche Probleme aufwerfen. Das Risiko einer möglichen Inhaftungnahme würde wohl eingepreist werden und würde die auf Forderungsverkauf basierenden Finanzierungsformen erheblich verteuern. Als Lösungsweg verweist der BFH jedoch darauf, dass der Käufer der Haftung entgehen kann, indem er die in den abgetretenen Forderungen enthaltene Umsatzsteuer an das Finanzamt abführt und die Kaufpreiszahlung an den Abtretenden entsprechend kürzt. Jedoch würde ein derartiges Verfahren nicht nur erheblichen Aufwand bei Unternehmen und Leasinggesellschaften mit sich bringen. Es wäre auch kaum in den Finanzverwaltungen umsetzbar, denn diese müssten ja faktisch in der Lage sein, Zahlungen des Forderungskäufers entgegenzunehmen und diese mit den ebenfalls vom Forderungskäufer vorgenommenen Zahlungen jederzeit abzugleichen.

Nach Auffassung des BDI sollte daher im Interesse der verbriefenden Unternehmen und Leasinggesellschaften, aber auch im Interesse der Finanzbehörden, die ansonsten bald mit Direktzahlungen von Forderungskäufern konfrontiert werden, durch eine Klarstellung im Gesetz sichergestellt werden, dass die Haftungsfreistellung in Höhe eines als Gegenleistung für die Forderungsabtretung gezahlten Entgelts weiterhin Bestand hat.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Regulierung von Verbriefungsmärkten
- Finanzmärkte im Wandel

Ansprechpartner

Dr. Reinhard Kudiß
Referent
Abteilung Research, Industrie- und
Wirtschaftspolitik
BDI e.V.

T +493020281422
F +493020282422
E R.Kudiss@bdi.eu

Mittelstandskredite

BDI begrüßt Beibehaltung des KMU-Korrekturfaktors

Der mittlerweile zurückgetretene EU-Kommissar Jonathan Hill hatte angekündigt, den sogenannten KMU-Korrekturfaktor zu erhalten. Dies stellt sicher, dass die Eigenkapitalanforderungen für Mittelstandskredite auf ein angemessenes Maß begrenzt werden und so die Kreditversorgung für diesen Unternehmenskreis nicht erschwert wird.

Der KMU-Korrekturfaktor wurde 2013 im Zuge der europäischen Eigenkapitalverordnung zur Umsetzung von Basel III eingeführt. Die neuen Eigenkapitalregeln für Banken sehen vor, die Gesamtkapitalquote von ehemals acht Prozent sukzessive auf 10,5 Prozent zu erhöhen. Für Mittelstandskredite gelten aktuell verringerte Eigenkapitalanforderungen. Mit dem Korrekturfaktor wird die Erhöhung der Kapitalanforderungen für Kreditvolumina bis 1,5 Millionen Euro für Unternehmen mit einem Umsatz bis 50 Millionen Euro ausgeglichen. Ohne den Faktor wären die Kapitalanforderungen für einen Mittelstandskredit um rund ein Drittel gestiegen.

Dauerhafter Korrekturfaktor entlastet Mittelstand

Der BDI hat sich wiederholt für eine dauerhafte Beibehaltung des Korrekturfaktors eingesetzt. Dies schafft Planungssicherheit für alle Beteiligten. Die Ankündigung der Kommission ist somit ein positives Signal für den Mittelstand. Erfreulich ist auch, dass die Kommission eine mögliche Anhebung des Kreditschwellenwerts über 1,5 Millionen Euro erwägt. Damit würden sich noch mehr Mittelstandskredite für geringere Kapitalanforderungen qualifizieren.

Für eine Ausweitung des Korrekturfaktors gibt es gute Argumente. Die Kreditausfälle im Mittelstandssegment sind selbst in den schwierigen Jahren der Finanzkrise nicht signifikant gestiegen. Eine stabile Kreditvergabe an kleine und mittelgroße Unternehmen stärkt zudem das Finanzsystem. Auch eine Untersuchung der Bundesbank legt nahe, dass der KMU-Korrekturfaktor in Deutschland unter Risikogesichtspunkten gerechtfertigt ist. Denn ein kleinteiliges Portfolio an KMU-Krediten hilft, Risiken zu diversifizieren und die Ausfälle planbar zu machen.

In einem gemeinsamen Schreiben an die Kommission unterstützten der BDI, der DIHK und der ZDH die Beibehaltung und die Ausweitung des Korrekturfaktors.

Informationen zum Text

22. Juli 2016

- Eigenkapitalanforderungen für Banken
 - Finanzmärkte im Wandel
-

Ansprechpartner

Dr. Reinhard Kudiß
Referent
Abteilung Research, Industrie- und
Wirtschaftspolitik
BDI e.V.

T +493020281422
F +493020282422
E R.Kudiss@bdi.eu
