

Keynote speech

Finanzplatztag der Börsen-Zeitung 2024 – IHK Frankfurt am Main

Verena Ross

ESMA Chair

Guten Morgen, meine Damen und Herren,

Ich freue mich sehr, den zweiten Tag des Finanzplatztages der Börsen-Zeitung eröffnen zu dürfen. Es ist nur schade, dass ich heute nicht persönlich bei Ihnen in Frankfurt sein kann.

Zu der jüngsten Entscheidung, Frankfurt zum Sitz der neuen Anti-Geldwäsche-Behörde der EU zu machen, möchte ich an dieser Stelle gratulieren. Ich freue mich auf eine noch engere Zusammenarbeit mit den Europäischen Aufsichtsbehörden in dieser Stadt – zu denen neben der EZB und unser Schwester-Behörde EIOPA, nun auch AMLA gehören wird.

Die Bedeutung Frankfurts und Deutschlands als einer der führenden Finanzplätze in Europa wird auch durch Veranstaltungen wie den heutigen Finanzplatztag bestätigt. Die Konferenz bietet eine gute Gelegenheit, sich mit einigen der Querschnittsthemen zu befassen, die die Märkte heute beeinflussen - in der gestrigen Podiumsdiskussion auch als die drei "D's" bezeichnet: Digitalisierung, Dekarbonisierung und Demografie.

Der gesellschaftliche Wandel durch die drei „D’s“ erfordert die Mobilisierung von öffentlichem und privatem Kapital in noch nie dagewesenem Umfang, // sowie

konzertierte Anstrengungen von uns allen - politischen Entscheidungsträgern, Regulierungsbehörden, Investoren, und Marktteilnehmern.

Vor diesem Hintergrund möchte ich mich bei der BörsenZeitung für die Möglichkeit bedanken, Ihnen heute die Sichtweise der ESMA zu den Fortschritten und Herausforderungen bei der Schaffung florierender Kapitalmärkte in Europa darlegen zu können. Ohne funktionierende Kapitalmärkte werden wir die Ressourcen, die wir für Lösungen für die drei "D's" (Digitalisierung, Dekarbonisierung und Demographie) benötigen, nicht mobilisieren können.

Heute, 25 Jahre nach dem ersten Plan, in dem die Maßnahmen zur Schaffung der Grundlagen eines Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen dargelegt wurden, kann man mit Recht sagen, dass es noch viele unerledigte Aufgaben gibt. Die Grenzen im Binnenmarkt sind nicht verschwunden. Die Bankenunion ist nach wie vor unvollständig, und der Kapitalmarkt ist zersplittert. Der europäische Kapitalmarkt hinkt ausserdem den internationalen Wettbewerbern hinterher, ist unterentwickelt und im globalen Kontext sogar schrumpfend.

An Diskussionen zum Thema Kapitalmarktunion mangelt es derzeit allerdings nicht. Das ist auch nicht verwunderlich. Die politische Dynamik zu diesem Thema ist stark, und wir erwarten bereits kommende Woche von der Eurogruppe einen weiteren Anstoß für die nächsten Schritte.

Wie Sie vielleicht wissen, führten viele der legislativen Bemühungen im Bereich der Kapitalmarktunion nicht sofort zu wirklich greifbaren Ergebnissen für Marktteilnehmer

und Investoren. Dies bringt natürlich eine gewisse Ermüdung mit sich. Der vor uns liegende neue politische Zyklus in der EU bietet zwar die Möglichkeit eines Überdenkens, aber mit der Änderung von Gesetzen und Vorschriften alleine ist es meiner Meinung nach nicht getan. Es ist ebenso wichtig, dass es sich für Marktteilnehmer lohnt, mehr grenzüberschreitende oder integrierte Lösungen zu schaffen.

Erlauben Sie mir, vor diesem Hintergrund eine kurze Bestandsaufnahme zu machen. Wo stehen wir heute, und welche Hindernisse gilt es zu überwinden? Hier möchte ich zunächst die positive Seite der Bilanz sehen // und anerkennen, dass wir bereits einen langen Weg zurückgelegt haben.

In einem wirtschaftlichen Umfeld, das von hoher Inflation, geopolitischen Spannungen und raschen technologischen Veränderungen geprägt ist, sollten wir zugeben, dass die seit der Finanzkrise geschaffenen rechtlichen Rahmenbedingungen uns ein solides Fundament bieten, auf dem wir aufbauen können und sollten.

Diese haben auch dazu beigetragen, die europäischen Marktteilnehmer vorzubereiten und ihnen zu helfen, einige der jüngsten Turbulenzen relativ gut zu überstehen, sei es im Zusammenhang mit dem Brexit, mit Covid oder mit dem Zusammenbruch einiger außer-europäischen Banken im März letzten Jahres.

Als europäische Marktregulierungs- und Aufsichtsbehörde wollen wir/will ESMA eine aktive Rolle spielen bei dem Aufbau effizienterer, robuster und widerstandsfähigerer europäischer Finanzmärkte, die in der Lage sind, eine ausreichende private

Finanzierung bereitzustellen. Dies steht im Mittelpunkt unserer ESMA Strategie als eine unserer Hauptprioritäten für die nächsten Jahren. // Daneben werden wir aber auch mit der Umsetzung des noch ausstehenden Arbeitspensums vom letzten CMU Aktionsplans beschäftigt sein.

Lassen Sie mich Ihnen einen kleinen Einblick in die Bereiche des letzten CMU Aktionsplans geben, deren Umsetzung noch vor uns liegen:

- Nachdem die ESAP-Verordnung nun in Kraft ist, wird ihre Umsetzung in Angriff genommen. Das Ziel ist, den ESAP zentralen Informations-Zugangspunkt spätestens 2027 betriebsbereit zu machen. In diesem Jahr wird die ESMA dazu einige der technischen Standards bereitstellen und die Vorbereitungsarbeiten für die notwendige IT-Infrastruktur fortsetzen.
- Zweitens haben wir bereits mit den Vorbereitungsarbeiten für die Consolidated Tapes begonnen und planen eine Runde von Konsultationen und Workshops, um die Akzeptanz der Pläne bei allen Beteiligten sicherzustellen. Wir haben uns auch verpflichtet, Anfang 2025 das erste Auswahlverfahren für die CTPs für Anleihen einzuleiten, und ich bin zuversichtlich, dass es - dank unserer gemeinsamen Bemühungen – am Ende ein Erfolg werden wird.
- Darüber hinaus werden wir, im Anschluss an die Überarbeitung der UCITS (OGAW)- und der AIFM-Richtlinien nun einige seit langem bestehende Probleme angehen, wie z.B. die Verfügbarkeit von Liquiditätsmanagement-Tools für Fondsmanager oder die Europa-weiten UCITS Datenlücken.

- Eine weitere Veränderung ist auch dank des Listing Act zu erwarten, in dessen Rahmen ESMA zahlreiche technische Standards bereitstellen wird, nicht zuletzt um die Konvergenz bei der Vereinfachung von Prospekten in der EU zu fördern.
- Nicht zuletzt wird ESMA im Rahmen der jüngsten EMIR-Überarbeitung neue Koordinierungsaufgaben übernehmen, darunter den Betrieb einer zentralen Datenbank, dem Mit-Vorsitz von 14 CCP Colleges und die Vorbereitung von mehr als 20 technischen Maßnahmen.

Das ist natürlich noch nicht alles, denn all dies kommt zu vielen anderen wichtigen Projekten hinzu, die Ihnen sicherlich bekannt sind, wie z. B. die Schaffung neuer Rahmenwerke für Krypto-Assets und die Stärkung der digitale Widerstandsfähigkeit des europäischen Finanzwesens oder die Umsetzung des neuen Aufsichtsmandats für ESG-Ratings.

Unsere To-Do-Liste wird die bereits robuste Regulierungs- und Aufsichtsarchitektur in Europa weiter stärken. Dies ist unerlässlich, um faire und transparente Marktpraktiken zu gewährleisten und die grenzüberschreitende Zusammenarbeit zu fördern. Ich bin mir jedoch sicher, dass Sie mir zustimmen werden, dass die Regulierung nur ein Faktor unter unzähligen anderen ist, die das Marktökosystem beeinflussen. Nur durch neue Finanzmarktregulierung werden wir den europäischen Kapitalmarkt nicht dazu bringen, Unternehmen und Investoren besser zu unterstützen.

Persönlich würde ich daher zögern, eine weitere lange Reihe von Gesetzesreformen für die nächste EU Legislaturperiode zu fordern. Vielleicht ist es jetzt notwendig, sich

darauf zu konzentrieren, alle Teile des CMU-Puzzles einheitlich in Europa umzusetzen und ihnen zu ermöglichen, nach und nach ihre Wirkung zu entfalten.

In der Zwischenzeit könnte der Fokus vom „Was“ auf das „Wie“ der Regulierung gelenkt werden. Ein Beispiel wäre ein vorausschauenderer und einheitlicherer Ansatz der europäischen Marktaufsicht und damit eng verbunden eine bessere Anpassungsfähigkeit und Reaktionsfähigkeit des Regelwerks. Wenn Anpassungen notwendig sind, sollte dies möglich sein, ohne das wir jedes Mal die Rahmengesetzgebung neu aufrollen müssen.

Nun muss man konstatieren, dass die europäischen Kapitalmärkte weiterhin sehr fragmentiert sind – und die verschiedenen Reformen noch nicht zu übergreifenden Synergien geführt haben.

Allerdings spielen hier durchaus auch Ineffizienzen im Rahmen umfassender nationaler Rechtsrahmen eine Rolle, die häufig über den Zuständigkeitsbereich der europäischen Finanzdienstleistungspolitik hinausgehen. Jede Anstrengung, diese Diagnose zu präzisieren, ist wichtig. Daher habe ich schon nach dem letzten Sommer eine spezielle Task Force auf ESMA-Aufsichtsrats-ebene eingerichtet. Bis Ende Mai planen wir eine Reihe von Empfehlungen herauszugeben, die eine Perspektive von der Aufsichtsseite bietet und hoffentlich zu dem laufenden Diskurs über die Steigerung der Effizienz der EU-Märkte hilfreich beitragen wird.

Neben der Untersuchung möglicher Verbesserungen des Regelungsprozesses für Finanzdienstleistungen, oder des "Wie", auf das ich soeben hingewiesen habe, hat

sich die Task Force auch mit den größten Hindernissen in der ganzheitlichen Funktion der Märkte befasst.

Es ist besorgniserregend, dass wir Folgendes konstatieren müssen:

- Im vergangenen Jahr erreichte das Emissionsvolumen für Börsengänge im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum den niedrigsten Stand der letzten zehn Jahre [und lag bei etwas mehr als 6 Mrd.];
- Die Zahl der genehmigten Börsenprospekte ist kontinuierlich und deutlich zurückgegangen [kurz vor der globalen Finanzkrise im Jahr 2007 wurden 8.875 Prospekte genehmigt, während es 2021 nur noch 2.666 waren].
- Die Marktkapitalisierung der börsennotierten Aktien in der EU ist weiter gesunken [von 18 % im Jahr 2000 auf 13 % im Jahr 2023].

Einerseits hat sich die anhaltende Unsicherheit des globalen Marktumfeldes sicherlich negativ auf diese Trends ausgewirkt. Andererseits ist es kein Geheimnis, dass einige europäische Unternehmen eine Börsennotierung in den USA bevorzugen, nicht zuletzt wegen des umfangreichen langfristigen Kapitalpools, der höheren Eigenkapitalrenditen oder der Präsenz einer globalen Investorenbasis.

Aber das Gras ist auf der anderen Seite nicht immer grüner. Wir sollten nicht vergessen, eine ganzheitliche Sichtweise einzunehmen. Hierfür müssen wir auch folgende Tatsachen im US Markt berücksichtigen: den möglicherweise eingeschränkten Marktzugang für kleinere Unternehmen, die höheren Kosten eines

Börsengangs oder die Tatsache, dass viele der jüngsten Börsengänge in den USA unter ihrem ursprünglichen Angebotspreis gehandelt wurden.

Betrachtet man die Anlegerseite, so ist offensichtlich, dass Europa ohne die aktive Beteiligung seiner Bürger nicht in der Lage sein wird, umfangreiche Kapitalpools aufzubauen. Leider ist im Durchschnitt nur jeder zweite Bürger in der Europäischen Union finanziell versiert.

Außerdem sind die Europäer zwar gute Sparer, aber sie neigen stark dazu, sich auf Einlagen zu verlassen. Nach der Covid-Pandemie haben die europäischen Haushalte den Anteil ihres Finanzvermögens in Form von Bargeld und Einlagen auf 41,1 % erhöht. Diese Zahl reicht von rund 30 % in Dänemark, Schweden und den Niederlanden bis hin zu 70 % in einigen süd- oder osteuropäischen Ländern.

In einem kürzlich erschienenen Bericht eines europäischen Think Tanks wurde geschätzt, dass, wenn Kleinanleger nur 5 % ihres Vermögens in geeignete Kapitalmarktanlagen umschichten würden, dies weitere 1,8 Mrd. Euro (oder 11 % des BIP der EU) freisetzen könnte.

Welche Hindernisse müssen wir also aus dem Weg räumen, damit sich dieses Potenzial entfalten kann? Meine Damen und Herren, ich fürchte, die Beantwortung dieser Frage würde eher ein Buch als eine kurze Rede erfordern, aber lassen Sie mich hier mit ein paar abschließenden Gedanken meine Bemerkungen beenden.

Erstens glaube ich, wie ich bereits angedeutet habe, dass es Raum für mehr Dynamik in der EU-Regelsetzung gibt. Mehr regulatorische Flexibilität könnte die

Wettbewerbsfähigkeit und Reaktionsfähigkeit der EU-Kapitalmärkte auf globaler Ebene fördern. Dies könnte zum Beispiel bedeuten, in einer Rahmengesetzgebung einen stärker prinzipienbasierten Ansatz zu verfolgen, während gleichzeitig technische und nicht-strategische Angelegenheiten an die Europäischen Aufsichtsbehörden delegiert werden könnten.

ESMA wird sich weiterhin bemühen, den Verwaltungsaufwand für Unternehmen, die öffentliches Eigenkapital oder Schuldtitel aufnehmen wollen, zu verringern. Es muss jedoch anerkannt werden, dass auch grundlegendere, systematische Änderungen erforderlich sind, um öffentliche Kapitalmärkte in Europa weiter zu entwickeln.

Es wäre notwendig, die derzeitige Zersplitterung anzugehen und nach Möglichkeiten zu suchen, die Bedingungen für eine stärkere Integration zu schaffen - sei es durch die Schaffung von mehr Fonds auf EU-Ebene oder von EU-weiten Marktsegmenten, - aber auch durch eine stärkere Harmonisierung in Bereichen wie Insolvenz und Besteuerung.

Eine Neubewertung der Steuerpolitik wird ebenfalls von entscheidender Bedeutung sein, um eine stärkere Beteiligung von Privatkunden am Markt zu fördern. Neben anderen möglichen Lösungen wird es wichtig sein, die Verfügbarkeit klarer und einfacher Produkte zu unterstützen und den Zugang zu diesen Produkten, aber auch zu unabhängiger Beratung zu erleichtern. Wenn die Anleger ihre Ersparnisse pflegen können, wird ihr Vertrauen wachsen, und das ist eine wichtige Voraussetzung für ihre Beteiligung am Kapitalmarkt.

Und schließlich wird man bei der Suche nach Möglichkeiten, mehr langfristiges und institutionelles Kapital zu erschließen, nicht umhinkommen, sich mit den Renten zu befassen. Während einige Länder über gut ausgebaute Pensionsfondssysteme verfügen, gibt es in diesem Bereich in der gesamten EU noch erheblichen Spielraum nach oben, um die Bedürfnisse der EU-Bürger im Ruhestand besser zu erfüllen und langfristig finanzielle Sicherheit und Wirtschaftswachstum zu fördern.

Zu diesem Zweck sehe ich Handlungsbedarf auf verschiedenen Ebenen. Jeder von uns kann einen Beitrag leisten - die EU-Mitgliedstaaten, die EU-Institutionen und die Regulierungsbehörden durch die Schaffung von Anreizen, das Abbauen von Barrieren und die Unterstützung von Veränderungen. Aber vor allem auch die Marktteilnehmer können ihren Beitrag leisten, indem sie echte Lösungen für die Förderung eines erfolgreichen europäischen Kapitalmarktes mit voranbringen.

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich hier schließen und Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit danken. Ich wünsche Ihnen heute noch einen fruchtbaren Austausch und einen schönen Tag in Frankfurt.