

*„Finanzmärkte bedürfen der politischen Gestaltung – im Zeitalter der Globalisierung auch über nationale Grenzen hinaus. Für uns gilt: so viel Wettbewerb wie möglich, so viel regulierender Staat wie nötig.“*

Aus dem Grundsatzprogramm der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands

**Eine Neue Balance von Markt und Staat:  
Verkehrsregeln für die Internationalen Finanzmärkte**

**Sozialdemokratische Antworten auf die Finanzmarktkrise**

**Abschlussbericht der Projektgruppe des SPD Parteivorstands:  
„Mehr Transparenz und Stabilität auf den Finanzmärkten“**

**27. Oktober 2008**

## Gliederung

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ZUSAMMENFASSUNG UNSERER FORDERUNGEN: 14 MAßNAHMEN FÜR MEHR TRANSPARENZ UND STABILITÄT AUF DEN FINANZMÄRKTEN</b> | <b>3</b>  |
| <b>I. AUSGANGSSITUATION: DIE GRÖßTE FINANZMARKTKRISE SEIT 80 JAHREN</b>  | <b>7</b>  |
| <b>BOX: URSACHEN DER FINANZMARKTKRISE</b>  | <b>10</b> |
| <b>II. KRISENMANAGEMENT: VERTRAUEN ZURÜCKGEWINNEN!</b>   | <b>11</b> |
| <b>III. KRISENPRÄVENTION: VERKEHRSREGELN FÜR EINE NEUE BALANCE ZWISCHEN FINANZMÄRKTEN UND STAAT</b>                | <b>13</b> |
| <b>ANHANG</b>  | <b>37</b> |
| Mitglieder der Projektgruppe   | 37        |
| Mandat und Vorgehen der Projektgruppe  | 40        |
| Glossar  | 41        |

## **Zusammenfassung unserer Forderungen: 14 Maßnahmen für mehr Transparenz und Stabilität auf den Finanzmärkten**

Um Wachstums- und Wohlstandsverluste für die Menschen zu vermeiden, um potenzielle Krisenquellen auf den Finanzmärkten früher zu identifizieren und Krisenwirkungen besser einzudämmen, brauchen wir eine neue Balance zwischen Finanzmarkt und Staat. Wir brauchen eine Hinwendung zu einer Kultur der Nachhaltigkeit auch an den Finanzmärkten. Bei der Erarbeitung international abgestimmter Regeln für die Finanzmärkte sollten wir uns nach Auffassung der Projektgruppe auf folgende vierzehn Maßnahmen konzentrieren:

### **1. Höhere Liquiditäts- und Eigenkapitalvorsorge der Finanzinstitute!**

Die aufsichtsrechtlichen Liquiditätsvorschriften müssen ausgebaut, Liquiditätsrisiken stärker berücksichtigt, Liquiditätspuffer geschaffen, Stresstests optimiert und die Aufsicht besser einbezogen werden. Ebenso müssen die Eigenkapitalanforderungen deutlich steigen: Wir fordern Mindesteigenkapitalquoten. Das gilt nicht zuletzt für Kredite an Hedge-Fonds, für die zukünftig mindestens 40 Prozent Eigenkapital hinterlegt werden sollte.

### **2. Strengere Bilanzierungspflichten der Finanzinstitute!**

Risiken müssen in Zukunft eindeutig in den Bilanzen der Finanzinstitute ausgewiesen sein und dürfen nicht etwa - wie bisher üblich - in Zweckgesellschaften ausgelagert werden. Die EU-Bankenrichtlinie ist in diesem Punkt noch nicht präzise genug. Wir halten es für notwendig, Risiken zwingend nach einem standardisierten Schema darzulegen. Die gegenwärtige „Fair-Value-Bewertung“ muss krisenoptimiert werden.

### **3. Mindestens 20 Prozent Selbstbehalt bei Verbriefungen!**

Wir brauchen ein stärkeres Risikobewusstsein im gesamten Finanzsystem. Die Trennung zwischen der Entscheidung, einen Kredit zu vergeben, und der Verantwortung für das damit einhergehende Risiko muss aufgehoben werden. Deshalb dürfen Finanzinstitute ihre Kreditrisiken nicht mehr zu 100 Prozent verbrieften und weiterreichen können. Sie müssen auf Grundlage einer internationalen Regelung nach unserer Auffassung künftig mindestens 20 Prozent des Risikos selber tragen.

#### **4. Verbot schädlicher Leerverkäufe!**

Schädliche ‚Leerverkäufe‘, also die ungedeckte Spekulation auf fallende Aktienkurse, haben die Finanzmarktkrise noch verschärft. Krisenverschärfende, schädliche Leerverkäufe müssen auf internationaler Ebene verboten werden.

#### **5. Anpassung der Anreiz- und Vergütungssysteme!**

Wer von Gewinnen profitiert, muss auch Verluste tragen. Über veränderte Anreiz- und Vergütungssysteme im Finanzsektor auf Grundlage eines internationalen ‚Verhaltenskodex‘ wollen wir dafür sorgen, dass individuelles Fehlverhalten in Zukunft individuelle Sanktionen nach sich zieht.

#### **6. Persönliche Haftung der Verantwortlichen!**

Das Prinzip „Gewinne privatisieren, Verluste sozialisieren“ ist für uns inakzeptabel. Wir brauchen internationale Standards für eine stärkere persönliche Haftung der Finanzmarktakteure. Ihre Verantwortung muss sich auch in der Möglichkeit einer gemeinschaftlichen und individuellen Haftung widerspiegeln.

#### **7. Europäische Aufsicht stärken!**

Das europäische Aufsichtssystem muss weiter entwickelt werden. Zwar sind erste Schritte gemacht worden, aber sie reichen bei weitem nicht aus. So muss vor allem die nationale und supranationale Zusammenarbeit aller Aufsichtsbehörden endlich in der EU-Bankenrichtlinie verankert werden. Im nächsten Schritt muss das Kollegium der an einer internationalen Bank beteiligten Aufsichten zu verbindlichen Entscheidungen befugt werden.

#### **8. Verbesserte Ratings!**

Die Errichtung einer europäischen Rating-Agentur als Gegengewicht zu den bislang allein in den USA existierenden Agenturen sollte geprüft werden. Die Beratungstätigkeit der Ratingagenturen muss eingeschränkt werden. Ratingagenturen müssen sich verpflichten, den - weiter zu entwickelnden – IOSCO Code of Conduct anzuwenden. Eine europäische Agentur – ggf. das Committee of European Security Regulators – sollte Ratingagenturen registrieren und kontrollieren. Die Bedeutung von Ratings für die Beurteilung von Risiken sollte verringert werden.

### **9. Zentrale und neue Rolle für den IWF!**

Wir brauchen verstärkte Frühwarnkapazitäten und eine bessere Zusammenarbeit von IWF und FSF. Dazu müssen die Kernkompetenzen der beiden Institutionen zusammengeführt und ausgebaut werden. Ein gemeinsamer jährlicher Bericht von IWF und FSF könnte insbesondere die Effektivität bei der Krisenprävention erhöhen.

### **10. Hedge-Fonds und Private Equity-Fonds straff regulieren;**

Hedge-Fonds und Private Equity-Fonds müssen effektiver kontrolliert und reguliert werden. Wichtige Stichworte sind für uns Pflichten zur Offenlegung der Vermögens- und Eigentümerstruktur, verstärkte Aufklärungspflichten hinsichtlich der Risiken für Anleger, Einschränkung übermäßiger Fremdkapitalfinanzierung und Anlagebeschränkungen.

### **11. Mehr Transparenz bei Staatsfonds einfordern!**

Wir begrüßen die jüngsten vom IWF moderierten Fortschritte in der Selbstverpflichtung von Staatsfonds zu stärkerer Transparenz und unterstützen weitere internationale, europäische und bilaterale Schritte zu einer konstruktiven Einbindung von Staatsfonds in das Weltfinanzsystem.

### **12. Beteiligungsrechte für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer stärken!**

Die Mitbestimmung im Unternehmen ist ein wichtiges Instrument zum langfristigen Erhalt des Unternehmens und muss daher gestärkt werden. Die Sanktionen für die Verletzung der mit dem Risikobegrenzungs-gesetz ausgeweiteten Informationspflichten der Unternehmen gegenüber den Betriebsräten sind deutlich zu erhöhen.

### **13. Steueroasen austrocknen!**

Die international existierenden Steueroasen und weitgehend regulierungs- und rechtsfreie Offshore-Finanzzentren müssen trocken gelegt werden. Vor allem Steu-  
erhinterziehung ist entschlossen zu bekämpfen. Dazu sind auch neue Wege erforderlich. Bedauerlicherweise finden sich Steueroasen und „Parkplätze für schwarze Kas-  
sen“ auch immer noch in Europa. Daher muss Europa bei deren Bekämpfung auch vorangehen. Wir fordern eine Überarbeitung der EU-Zinsrichtlinie mit diesem Ziel.

#### **14. Deutschlands Drei-Säulen-Modell bewahren - Landesbanken konsolidieren!**

Die Projektgruppe steht zum dreigliedrigen, ausgeprägt dezentral strukturierten deutschen Bankensystem aus Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Geschäftsbanken. Die Verbundstrukturen der Sparkassen und der Genossenschaftsbanken haben gerade in der aktuellen Krise ihre stabilisierende Wirkung unter Beweis gestellt. Auch aus diesem Grund lehnen wir die Umwandlung der Sparkassen in Aktiengesellschaften und andere privatrechtliche Organisationsformen ab. Der Landesbankensektor muss horizontal konsolidiert werden.

## **I. Ausgangssituation: Die größte Finanzmarktkrise seit 80 Jahren**

Wir befinden uns mitten in der schwersten Finanzmarktkrise seit 80 Jahren. Noch vor wenigen Wochen war nicht vorstellbar, was jetzt Wirklichkeit geworden ist: In den USA und Großbritannien, den beiden Ländern, die bis vor kurzem dem Credo eines reinen, unkontrollierten Kapitalismus folgten, sind mittlerweile eine ganze Reihe von Banken quasi verstaatlicht worden und Rettungspakete für den Finanzsektor in dreistelliger Milliardenhöhe aufgelegt worden.

Die Wurzel hierfür liegt in einer systemischen Krise der weltweiten Finanzmärkte. Verursacht wurde diese Finanzmarktkrise auch von Finanzakteuren, die auf der Jagd nach dem schnellen Extragewinn, nach einer 25 Prozent-Rendite, regelmäßig selbst minimale Standards für Bonitätsprüfung, Risiko- und Liquiditätsvorsorge missachtet haben. Letztendlich ging dadurch die realwirtschaftliche Bodenhaftung verloren. Wer hier als Finanzmarktakteur nicht mitmachen wollte, wurde einfach ausgeschlossen. Mitmachen oder gehen, das war die Alternative. Zu viele haben sich für das Mitmachen entschieden.

Ermöglicht wurde dies auch durch Mängel in der Aufsicht, die Intransparenzen tolerierte und falsche ökonomische Anreize zuließ. Dadurch konnten gefährliche Risiken aus der Bilanz ausgelagert werden. Die Finanzinstitute waren in der Lage, Risikogeschäfte ohne Eigenkapitalunterlegung durchzuführen und sogar eingegangene Risiken in Form immer komplexerer „strukturierter Finanzprodukte“, Derivate und anderer Finanzmarkttitel wie „Collateralised Debt Obligations“ oder „Asset backed Securities“, bis zu 100 Prozent an andere Marktteilnehmer weiter zu geben. Vor diesem Hintergrund ist in den USA eine Immobilienblase ungeahnten Ausmaßes entstanden, deren Platzen sich durch das offene Weltfinanzsystem in Schockwellen ausgebreitet hat. Das Platzen der Blase war der Auslöser, nicht aber die Ursache der Krise.

Die Insolvenz der über 150 Jahre alten, viertgrößten Investmentbank der USA, von Lehman Brothers, verschärfte die Krise dramatisch. Seitdem hat sich die Finanzwelt verändert. In der Folge ist das wichtigste Kapital der Finanzbranche, das Vertrauen,

nahezu vollständig verloren gegangen. Wo die Banken sich untereinander nicht mehr vertrauen und wo potenzielle Investoren der gesamten Branche nicht mehr vertrauen, fließt kein Geld mehr zwischen den Marktteilnehmern und sind keine Mittel mehr für Investitionen vorhanden. Das ist gefährlich. Deswegen mussten die Staaten der Welt handeln und durch abgestimmte systemische Antworten den Finanzmärkten einen festen Schirm geben, unter dem das Vertrauen wieder zurückkommen kann. Darüber hinaus müssen wir dafür sorgen, dass eine solch gefährliche Krise nie wieder entstehen kann, dass Übertreibungen erfolgreich begrenzt werden und dass Verkehrsregeln für das Weltfinanzsystem gelten, denen sich niemand entziehen kann. Das geht nur mit einer starken, einigen Staatengemeinschaft, die solche Regeln durchsetzt und globale Organisationen wie den IWF beauftragt, diese Regeln streng zu kontrollieren. Daran arbeitet der Bundesminister der Finanzen, Peer Steinbrück.

Die soziale Marktwirtschaft, maßgeblich geprägt durch Sozialdemokratie, Gewerkschaften und verantwortungsvolle Unternehmerpersönlichkeiten, hat den sozialen Frieden gefördert. Unregulierte, sich selbst überlassene Finanz- und Kapitalmärkte gefährden dagegen die soziale Marktwirtschaft. Eine ausschließliche Orientierung an kurzfristigen und überzogenen Renditeerwartungen führt zu immer wieder kehrenden, gefährlichen Krisen für unsere Volkswirtschaft und gefährdet den sozialen Zusammenhalt. Finanzmärkte sind nicht die Krönung der Volkswirtschaften, sie haben eine dienende Funktion. Sie müssen das Funktionieren der Wirtschaft, die Versorgung mit Kapital gewährleisten und den Menschen sichere und rentierliche Spar- und Anlageformen für Altersvorsorge und wichtige Investitionen der privaten Haushalte bereitstellen. Sie müssen den Menschen dienen.

Wir wissen: Nationale und internationalen Finanzmärkte sind für entwickelte Volkswirtschaften von zentraler Bedeutung. Stabile und effiziente Finanzmärkte lenken knappes Kapital dorthin, wo es gebraucht wird. Sie versorgen Unternehmen und private Haushalte mit Kapital und stellen den Menschen sichere und rentierliche Spar- und Anlageformen für die Altersvorsorge bereit. Die internationalen Finanzmärkte nehmen ihre Aufgaben aber nicht mehr ausreichend wahr. Kurzfristiges Renditestreben und die einseitige Orientierung am Shareholder Value verhindern Investitionen und Realkapitalbildung und somit Wachstum und Beschäftigung.

In der gegenwärtigen Krise zeigt sich auf dramatische Art und Weise, dass die weltweite Regulierung der Finanzmärkte in weiten Teilen unzureichend war. Die Schwachstellen und Risiken treten jetzt überdeutlich zutage: zu geringe Eigenkapital-, Liquiditäts- und Transparenzanforderungen, falsche Anreizsysteme, ungenügendes Produktverständnis, unzureichende Risikoanalysen sowie das weit verbreitete blinde, wirklichkeitsferne Vertrauen in die ‚Selbstregulierungskräfte‘ des Marktes. Insgesamt ist eine Fehlorientierung des Finanzsektors auf sehr kurzfristige Produkte und Refinanzierungen statt einer stabilisierenden, langfristigen Ausrichtung, zu beklagen.

Jetzt zeigt sich, dass wir eine neue Balance zwischen Finanzmarkt und Staat brauchen, die dauerhaft zu mehr Stabilität auf den Finanzmärkten führt. Wir wollen mit unseren Ideen zu einer neuen nationalen und internationalen Balance beitragen. Nur mit effizienten, internationalen neuen Verkehrsregeln kann neues Vertrauen zwischen den Unternehmen der Finanzdienstleistungsindustrie, den Unternehmen der Realwirtschaft und den Bürgerinnen und Bürgern gewonnen werden. Und nur so können wir eine neue Stabilität auf den Finanzmärkten und damit in unseren Volkswirtschaften erreichen. Richtungsweisend für die Vorschläge der SPD ist dabei das gesamtwirtschaftlich Notwendige und nicht die Interessen allein des Finanzsektors.

Bundesfinanzminister Peer Steinbrück hat in seiner Regierungserklärung am 25. September 2008 in einem 8-Punkte-Plan neue Verkehrsregeln für die Finanzmärkte vorgestellt und die G7 aufgefordert, die Vorschläge schnell umzusetzen. Im Folgenden nehmen wir die Punkte auf, betten sie in eine Darstellung unserer Auffassung von der Rolle von Finanzmärkten ein, und analysieren die Gründe für die aktuelle Krise.

Darüber hinaus formuliert der Bericht weitergehende sozialdemokratische Zielvorstellungen und macht konkrete Vorschläge für internationale, europäische und nationale Regeln.

## **Box: Ursachen der Finanzmarktkrise**

*Auslöser der Finanzkrise war das Platzen der US-Immobilienblase mit einer in der Folge stark gestiegenen Zahl der Ausfälle vor allem bei Hypothekenkrediten an Schuldner mit geringer Bonität (Subprimes). In der Folge traten die strukturellen Schwächen im globalen Finanzsystem eindrücklich zutage.*

*Die Entwicklung der Finanzmärkte der Industrieländer war in den letzten Jahren insbesondere durch die zunehmende Verbreitung von Produkten und Techniken gekennzeichnet, die es erlauben, illiquide Forderungen bzw. einzelne Risiken handelbar zu machen. Dieser Prozess wird als „Verbriefung“ bezeichnet. Die gebündelten und strukturierten Kredite und Kreditrisiken werden insbesondere als Asset-Backed-Securities (ABS) oder Collateralised Debt Obligations (CDO) weiterverkauft. Durch die Abtrennung des Kreditrisikos von der zu Grunde liegenden Kreditbeziehung soll eine Streuung von Kreditrisiken und ein erhöhter Spielraum für zusätzliche Kreditvergabe erreicht werden. Die teilweise sehr komplexen Produkte erhöhten jedoch gleichzeitig die Unübersichtlichkeit, da die Marktteilnehmer nicht mehr wussten, wer welche Risiken in welchem Umfang hielt. Außerdem führte die Verbriefung auch zu einer stärkeren Abkoppelung der Risiken von der normalerweise vom kreditgebenden Institut durchzuführenden Risikoprüfung.*

*Die neuen strukturierten Finanzmarktprodukte, mit denen unterschiedliche Risiken in jeweils unterschiedlicher Weise kombiniert werden, erweckten die Illusion, dass sie auf diese Weise homöopathisiert und so zum Verschwinden gebracht würden. Dies erinnert an die Schornsteinpolitik der Industrialisierung: durch möglichst hohe Schornsteine sollte der Dreck möglichst weit weggeführt werden. Tatsächlich wird bei der Strukturierung das Risiko einer einzelnen Anlage für den Erzeuger der Finanzanlage (Originator) vermindert. Dies erwies sich jedoch wie im Fall der Subprime-Produkte als Anreiz, exorbitant hohe Risiken einzugehen, die nicht angemessen bepreist wurden. Außerdem flossen die Risiken wieder zurück in die Bankbilanzen (durch Kreditlinien an von ihnen gesponserte Zweckgesellschaften). Als die Risiken tatsächlich eintraten, waren die betroffenen Finanzinstitute gezwungen, die Finanzierungsschwierigkeiten der Zweckgesellschaften aufzufangen, indem sie die Aktiva der Zweckgesellschaften – mit entsprechenden Verlusten – in ihre Bilanzen übernahmen.*

*Die mangelhafte Bepreisung der Produktrisiken, Intransparenz und Reintermediation der Produkte führten letztlich dazu, dass niemand verlässlich einschätzen konnte, welche Finanzmarktakteure risikoreiche Positionen hielten. Damit schwand das Vertrauen in die Finanzmarktakteure und das Vertrauen der Finanzmarktakteure untereinander. Als Folge des Vertrauensschwundes kam der Interbankenhandel de facto zum Erliegen.*

*Angesichts der Komplexität des internationalen Finanzsystems haben die vorhandenen **Risikomanagementsysteme von Finanzinstituten, Ratingagenturen und Investoren** über weite Strecken **versagt**. Ihre - ohnehin intransparenten - Verfahren zur Bewertung der Risiken erwiesen sich als mangelhaft. Zu den Mängeln beim Risikomanagement kamen bei den **Finanzinstituten** noch deutliche **Mängel im Kapital- und Liquiditätsmanagement**. Zudem haben die **Aufsichtsbehörden** nicht energisch genug auf die Risiken von **Zweckgesellschaften, Hedge-Fonds und Private-Equity** sowie kaum noch verständlicher Finanzprodukte hingewiesen.*

*Zugleich standen die **Vergütungs- und Gehaltssysteme** vieler Händler und Investmentbanker in einem krassen Missverhältnis zwischen Risiko und Ertrag und **setzten fehlgeleitete Anreize**. Während bei profitablen Geschäften hohe Boni und Gehälter flossen, blieben bei Verlusten persönlichen Konsequenzen für die verantwortlichen Akteure oft aus. Die Bilanzierungsregeln haben nicht den Anforderungen an eine transparente Risikodarstellung entsprochen.*

## **II. Krisenmanagement: Vertrauen zurückgewinnen!**

Um zu verhindern, dass die Weltfinanzkrise ungebremst auf die Realwirtschaft durchschlägt, Ersparnis und Arbeitsplätze gefährdet werden, muss durch schnelles Handeln jetzt für Vertrauen und Stabilität gesorgt werden. Wir unterstützen deshalb das Rettungspaket von Bundesfinanzminister Peer Steinbrück zur Stabilisierung des Finanzsektors, das in enger Abstimmung mit den anderen Mitgliedstaaten der EU und den G7-Partnern entwickelt wurde und von ähnlichen Maßnahmen in Großbritannien, Frankreich, Spanien, anderen europäischen Ländern sowie den USA begleitet wird.

Angesichts des allgemeinen Vertrauensschwundes brauchen wir eine umfassende Antwort für den gesamten Finanzsektor.

Wir unterstützen die Bundesregierung ausdrücklich in ihren Anstrengungen, die unmittelbare internationale Angleichung der geltenden Bilanzierungsregelungen schon für das dritte Quartal 2008 durchzusetzen. Diese scheinbar technische Änderung ist von entscheidender Bedeutung für die Bewältigung der derzeitigen Krise: Durch die Angleichung werden bestimmte Finanzinstrumente, die gegenwärtig am Markt keinen Wert haben, die Bilanzen kurzfristig nicht mehr erheblich belasten.

Mindestens ebenso wichtig ist die Einrichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds in Höhe von 100 Mrd. Euro, der die Refinanzierung und Solvenz des deutschen Finanzmarktes gewährleistet. Mit den Mitteln aus diesem Fonds wird der Staat Garantien für die Refinanzierung deutscher Finanzinstitute in einer Höhe von bis zu 400 Mrd. Euro übernehmen. Die Garantie wird dafür sorgen, dass das bei den Instituten vorhandene Geld wieder an andere Finanzinstitute verliehen wird. Der Fonds unterstützt die Ausstattung der Finanzinstitute mit Eigenkapital. Zur Stärkung des Eigenkapitals der Unternehmen des Finanzsektors stehen so genannte „Rekapitalisierungsmittel“ in Höhe von 80 Mrd. Euro (70 Mrd. Euro plus einer Reserve von 10 Mrd. Euro) bereit.

Die Unterstützung ist – und das ist der Projektgruppe wichtig – an harte Bedingungen geknüpft. Die Finanzinstitute müssen für die Inanspruchnahme von Liquiditäts- und Refinanzierungshilfen eine angemessene Vergütung zahlen. Und als Gegenleistung für die Rekapitalisierung erhält der Staat Aktien oder andere Beteiligungsrechte, die langfristig im Regelfall 10 Jahre von den Finanzinstituten auch nach ihrer Erholung bedient werden sollen. U.E. muss die Unterstützung mit Auflagen in Bezug auf die geschäftspolitische Ausrichtung (vor allem Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen), Höhe der Managementvergütung oder Fragen der Dividendenausschüttungen verknüpft werden. Aus unserer Sicht wäre es angemessen, dass die Banker, die von dem Schutzschirm der Steuerzahler profitieren, im Jahr nicht mehr als 500.000 Euro Vergütung erhalten, außerdem keine Boni, keine Abfindungen und keine Dividenden ausgeschüttet werden.

Wir begrüßen, dass die Europäische Kommission angekündigt hat, die europäischen Beihilferegeln bei den Rettungspaketen flexibel anzuwenden und fordern die Kommission auf, das Beihilferecht in diesem Bereich – wie auch in anderen Bereichen – so anzuwenden, dass die politischen Entscheidungen, die von einem breiten demokratischen Konsens getragen werden, auch durchgeführt werden können.

### **III. Krisenprävention: Verkehrsregeln für eine neue Balance zwischen Finanzmärkten und Staat**

Erfolgreiches Krisenmanagement ist das eine. Über das unmittelbare Krisenmanagement der G7-Staaten, der Europäischen Union, der Europäischen Zentralbank und ihrer Mitgliedstaaten hinaus muss jetzt aber die Stabilität der internationalen Finanzmärkte verbessert werden, so dass sich eine solche Krise nicht wiederholt. Dafür ist eine weltweite Regulierung des Finanzsektors notwendig.

Für uns gilt: Finanzmärkte sind kein Selbstzweck. Sie haben den Menschen zu dienen. Wir haben das auch vor der Finanzmarktkrise so vertreten – und sind dafür heftig gescholten worden. Schon im Jahr 2005 hat der Parteivorsitzende Franz Münterfing die Debatte um die Rolle von Finanzmarktakteuren eröffnet. Seitdem ist der Begriff der „Heuschrecke“ in aller Munde. Wir haben darauf hingewiesen, dass Eigenkapitalrenditen von über 25 Prozent, wie sie von der Finanzindustrie gefordert wurden, überzogen sind – und haben recht behalten. Auch auf EU-Ebene konnte noch 2007 im Parlament und in der EU-Kommission nur knapp verhindert werden, die langfristige Finanzierung (Festzinskredit auf der Finanzierungs- und Pfandbrief auf der Refinanzierungsseite) abzuschaffen und durch ein angelsächsisch orientiertes, kurzfristiges Modell zu ersetzen. Die Projektgruppe begrüßt vor diesem Hintergrund, dass mittlerweile auch die EU-Kommission ihre Haltung geändert und nunmehr Vorschläge zur Finanzmarktregulierung vorgelegt hat, die in die richtige Richtung weisen.

Jeder kann sehen, dass sich die Märkte nicht selbst stabilisieren und regulieren können. Durch die größte Finanzmarktkrise seit 80 Jahren öffnet sich jetzt ein Zeitfenster, um weltweit Verkehrsregeln zu installieren, nach denen sich die Finanzmärkte richten müssen.

Entscheidend für eine notwendige neue Balance zwischen Staat und Markt sind mehr Transparenz und intelligentere Regulierungen, damit alle – Investoren, Finanzinstitute, Aufsichtsgremien – die Risiken rechtzeitig erkennen, angemessen bewerten und steuern können. Nur dann können wir das Potenzial der Finanzmärkte für Wachstum, Wohlstand und Beschäftigung nutzen. Selbstregulierung reicht aber nicht aus, um das Vertrauen in die Finanzmärkte wiederherzustellen. Jetzt müssen wir wirksame Regeln gesetzt und durchgesetzt werden. Das von Sozialdemokraten gegen den Widerstand der Konservativen und der Finanzindustrie durchgesetzte Risikobegrenzungs-gesetz zeigt, dass der Staat auch in diesem Bereich handlungsfähig ist. Auf Drängen der SPD wurde auch bei der Körperschaftsteuer eine Regelung getroffen, die die Anreize für Unternehmen verringert, sich übermäßig über Fremdkapital zu finanzieren.

Die fortschreitende Integration globaler Märkte verringert aber prinzipiell die Möglichkeiten der Nationalstaaten, wirksame Regeln aufzustellen und zu überwachen. Dies gilt besonders für die Finanzmärkte. Wir brauchen also mehr denn je eine effektivere Koordinierung und Kooperation auf internationaler Ebene. Nur dann bleiben wir auf Augenhöhe mit der internationalen Finanzindustrie und nur dann können wir unkalkulierbare Risiken oder volkswirtschaftlich schädliche Fehlentwicklungen wirksam verhindern.

Erste Schritte sind gemacht. Auf Ebene der Europäischen Union zielt die im Oktober 2007 beschlossene *Roadmap* zur Stärkung der Effizienz und Stabilität der internationalen Finanzmärkte grundsätzlich in die gleiche Richtung wie die Empfehlungen des Financial Stability Forum (FSF). Hierzu gehören unter anderem die Überarbeitung der Bankenrichtlinie sowie der Kapitaladäquanzrichtlinie der Europäischen Union. Zudem haben die Finanzminister, Notenbankchefs und Aufsichtsbehörden aller EU-Mitgliedstaaten ein *Memorandum of Understanding* für eine verbesserte Kooperation der europäischen Aufsichtsbehörden unterzeichnet, unter anderem, um ein effektiveres Krisenmanagement gewährleisten zu können.

Auf der Grundlage des 8-Punkte-Plans des Bundesfinanzministers vom September 2008 schlagen wir folgende Maßnahmen vor:

## **1. Höhere Liquiditäts- und Eigenkapitalvorsorge der Finanzinstitute!**

Die massive Liquiditätskrise und das Einfrieren der Interbankenmärkte sind wohl das deutlichste Merkmal der gegenwärtigen Bankenkrise. Nach Jahren schier endloser Liquidität an den internationalen Märkten waren die Finanzinstitutionen, aber auch Zentralbanken und Aufsichtsbehörden auf eine Liquiditätskrise kaum vorbereitet.

### ***Bankaufsichtsrechtlichen Liquiditätsvorschriften ausbauen***

Die Finanzmarkturbulenzen machen deutlich, dass die globalen bankaufsichtsrechtlichen Liquiditätsvorschriften dringend ausgebaut werden müssen. Der Baseler Ausschuss hat bereits das Vorhalten von Liquiditätspuffern gefordert. Jetzt gilt es, diese Liquiditätspuffer zu quantifizieren und möglichst rasch auf internationaler Ebene umzusetzen.

Nach der neu gefassten EU-Bankenrichtlinie zur Umsetzung der diesbezüglichen Vorschriften von Basel-II müssen die Bankinstitute interne Vorschriften und Verfahren für die laufende und zukunftsorientierte Messung und Steuerung der Nettoliquiditätspositionen einführen, um sicherzustellen, dass die Institute ihre Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen können. Zusätzlich sind Szenarioanalysen durchzuführen. Die zugrunde liegenden Annahmen sind regelmäßig zu überprüfen. Mit einer Refinanzierungsnotfallplanung soll Risikovorsorge für den Fall eines Liquiditätsengpases betrieben werden, so wie es in Deutschland bereits 2005 in den „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ umgesetzt worden ist. Künftig muss sichergestellt werden, dass jede Transaktion einer Bank oder eines Finanzmarktinstituts durch eine eigenverantwortliche Risikobewertung nachvollziehbar bewertet wird. Die Einbeziehung von Ratings darf das eigenständige Risikomanagement nicht ersetzen.

Die regulatorischen Vorgaben sind noch nicht ausreichend. Die Vorschriften von Basel II und deren Umsetzung durch die EU-Bankenrichtlinie lassen sehr viel Spielraum für unterschiedliche Vorschriftenverfahren für die Messung und Steuerung des Liquiditätsmanagements. Deswegen muss die mit Basel II begonnene Harmonisierung der Liquiditätsvorschriften innerhalb der EU fortgesetzt werden.

### ***Einbeziehung des Liquiditätsrisikos – Liquiditätspuffer schaffen***

Die Risiken der Liquiditätstransformation, die ebenfalls wesentlich zu der Krise beigetragen haben, werden im Regelwerk von Basel II nur teilweise berücksichtigt. Die Institute müssen verpflichtet werden, Liquiditätspuffer vorzuhalten. Dies könnte durch Regelungen zur Liquiditätsvorsorge in Säule 1 des Regelwerks von Basel II erfolgen.

Denkbar ist auch, Banken, Investmentfonds und andere Finanzmarktakteure zu verpflichten, bei der europäischen Zentralbank Mindestreserven auf all ihre Aktiva zu hinterlegen. Bei steigenden Vermögenspreisen kann die Zentralbank die Reservesätze anheben. Kreditblasen kann somit frühzeitig entgegengewirkt werden. Darüber hinaus muss der Anwendungsbereich der Liquiditätsvorschriften über die einzelne Bank hinaus auf einen Bankkonzern ausgedehnt werden. Die rein institutsbezogene Sichtweise des momentanen Regelwerks ist unzureichend.

### ***Langfristorientierung des Finanzsektors***

Verbesserte Liquiditätsvorsorge zielt auf einen kurzfristigen Zeithorizont. Die Fehlorientierungen der Finanzindustrie der letzten Jahren beinhaltete aber insbesondere die Orientierungen der Refinanzierung (und der Regelwerke) auf Zeithorizonten von unter drei Jahren, meist sogar von unter einem Jahr. Diese Orientierung muss im Interesse der Stabilität umgekehrt werden; es bedarf positiver Anreize der Aufsicht und Regulierung für langfristige Refinanzierung der Finanzinstitute und entsprechender Produktentwicklung.

### ***Optimierung der Stresstests und Einbeziehung der Aufseher***

Außerdem sind Belastungstests (Stresstests), mit denen die Reaktionen unter verschiedenen Marktbedingungen getestet werden, unter der Annahme einer nur eingeschränkten Liquidität vorzusehen. Wir fordern weiter, dass BaFin und/oder Bundesbank in die Liquiditätsvorsorge mit einbezogen werden. Diese müssen nach dem Zufallsprinzip die Liquiditäts- und Handelsposition der Banken und Fonds abfragen, und dann nach Szenarien suchen, die eine massive Krise produzieren können.

Ergibt die Analyse, dass eine Bank besonders problematische Risikopositionen aufweist, können die Anforderungen an die vorzuhaltende Liquidität erhöht werden.

### ***Eigenkapitalanforderungen verstärken***

Ein wesentlicher Faktor, der zur momentanen Finanzkrise beigetragen hat, waren unzulängliche Eigenmittelanforderungen für Verbriefungspositionen. Basel II muss nach unserer Ansicht auch in diesem Punkt weiterentwickelt werden. Wir brauchen eine bessere Eigenkapitalhinterlegung für neue strukturierte Produkte und eine geringere Gewichtung der Ratings und eine höhere Mindesteigenkapitalunterlegung unabhängig von der Risikobewertung zur Begrenzung der (Kredit-) Hebelwirkung.

Zwar haben sich durch „Basel II“ die Eigenmittelanforderungen für Verbriefungen teilweise erhöht. Diese Änderungen können ihre volle Wirksamkeit allerdings nur dann entfalten, wenn Basel II auch in den USA endlich umgesetzt wird. Deswegen muss der Druck der Bundesregierung und der EU auf die USA erhöht werden.

Das Basel II zugrunde liegende System der Risikogewichtung, das verschiedene Produkte durch Finanzinstitute und Ratingagenturen mit einem Risikofaktor belegt, der die Eigenkapitalunterlegung bestimmt, ist aber nicht ausreichend, um eine angemessene Eigenkapitalunterlegung und damit ausreichende Liquidität zu gewährleisten. Denn Finanzinstitute und auch Ratingagenturen haben oftmals ein Eigeninteresse, das Risiko möglichst klein zu halten. Ferner kann – das hat die momentane Krise gezeigt – das Risiko auf Grund mangelhafter Bewertungsmöglichkeiten häufig nicht ausreichend erfasst werden.

Durch Basel II hat sich der so genannte Solvabilitätskoeffizient nicht erhöht. Gegenwärtig ist ein Standardwert von 8 Prozent vorgesehen. Dieser Wert von acht Prozent Eigenkapital wird dann „risikogewichtet“ – er kann erhöht werden für risikoreiche Produkte (z. B. auf 24 Prozent für Hedge-Fonds, die einen Risikofaktor von 300 Prozent haben), oder aber auch reduziert werden für „sichere“ Produkte. Das führt bei Verbriefungen zu Eigenkapitalunterlegungen von zwischen unter 1 Prozent und 100 Prozent des Kreditvolumens. Das anzuwendende Risikogewicht bestimmt sich hauptsächlich nach dem externen Rating der Verbriefungspapiere, wenn ein solches existiert, oder nach der Art der Forderungen im Portfolio der Zweckgesellschaft.

Auch unter Basel II sind für qualifizierte und jederzeit fristlos unbedingt kündbare **Liquiditätsfazilitäten** gemäß den Regelungen der Solvabilitätsverordnung oftmals kei-

ne Eigenmittel vorzuhalten. Da derartige Finanzprodukte ein erhebliches Risikopotential darstellen, muss für sie eine Mindesteigenkapitalunterlegungspflicht eingeführt werden.

Wir sprechen uns zudem für die Ergänzung des Systems der Risikogewichtung durch **eine Begrenzung der zulässigen Hebelwirkung von Krediten** aus. Dann gäbe es Mindestanforderungen für das Verhältnis von Eigenkapital zu Vermögensbestand, unabhängig von einer oftmals schwer nachvollziehbaren Risikogewichtung. Der derzeitige auf Risikogewichtungen basierende Ansatz mit seinen zunehmend komplexen Einstufungen und Prognosen reicht längst nicht mehr aus, um eine ausreichende Risikovorsorge sicherzustellen. Die Einführung von der Begrenzung der Hebelwirkung sollte dem Baseler Ausschuss vorgeschlagen werden. Sollten die USA Basel II nicht umsetzen, sollte die Begrenzung der Hebelwirkung wenigstens im Rahmen des EU-Regulierungsrahmens eingeführt werden.

Zudem muss der Anteil der langfristigen Refinanzierungen bei langfristig ausgereichten Darlehen deutlich erhöht werden – es zeigt sich nämlich, dass die Finanzinstitute in der Krise besser bestehen, die so von sich aus gehandelt haben.

Nicht zuletzt müssen die **Eigenkapitalanforderungen für Kredite an Hedge-Fonds** drastisch erhöht werden. Zwar sieht Basel II für Aktienanlagen eine Risikogewichtung von bis zum dreifachen Standardwert von 8 Prozent vor, sodass Kredite an Hedge-Fonds mit 24 Prozent Eigenkapital unterlegt werden müssen. Für Kredite an Fonds, die illiquide Einzelpositionen aufbauen, aber weder umfassende und zeitnahe Informationen über ihr Gesamtportfolio zur Verfügung stellen noch Best Practices bei der Bewertung ihrer Positionen folgen und keine Zusatz-Kreditlinien für Krisenzeiten bereithalten, sollte die Bonitätsgewichtung auf den fünffachen Satz erhöht werden.

## **2. Strengere Bilanzierungspflichten der Finanzinstitute!**

Ein weiterer Grund für die Schärfe der Finanzkrise liegt darin, dass die beachtliche Innovationskraft der Finanzindustrie auch dafür genutzt wurde, Risiken aus den Bilanzen der Finanzinstitute auszulagern und damit die aufsichtlichen Kapitalanforderungen zu umgehen. Dies muss künftig unterbunden werden: Finanzinstitute sollen Risiken eingehen können, aber nur solche, die sie mit ausreichend Eigenkapital un-

terlegt und in der Bilanz aufgeführt haben. In Zukunft muss gelten, dass gleiche Geschäfte gleich reguliert werden, unabhängig davon, ob sie von einer „Bank“ oder einem sonstigen Finanzinstitut durchgeführt werden. Finanzinnovationen müssen künftig in Zielsetzung und Verwendung transparent werden. Nur so können sie einen positiven Beitrag zu wirtschaftlicher Entwicklung und Stabilität leisten.

### ***Einbeziehung von Zweckgesellschaften in den Konzernabschluss***

Das geplante Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, (BilMoG) das sich bereits im parlamentarischen Verfahren befindet, geht mit der Neuregelung zu den Zweckgesellschaften einen ersten Schritt in Richtung einer transparenteren bilanziellen Erfassung: Zweckgesellschaften sind nun trotz fehlender Kapitalbeteiligung in den handelsrechtlichen Konzernabschluss aufzunehmen. Voraussetzung für die Aufnahme von Zweckgesellschaften in den Konzernabschluss ist aber, dass die Risiken und Vorteile, die aus solchen Geschäften entstehen, für die Gesellschaft wesentlich sind und die Offenlegung der Risiken und Vorteile für die Beurteilung ihrer Finanzlage notwendig sind.

Das vorgesehene BilMoG bleibt hinter den Vorgaben der internationale Rechnungslegungsvorschriften IFRS zurück, die eine Konsolidierungspflicht bereits dann vorsehen, wenn nur die Möglichkeit besteht, dass ein beherrschender Einfluss auf ein Unternehmen ausgeübt werden könnte. Damit ist der BilMoG-Entwurf nach Auffassung der Projektgruppe nicht ausreichend. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Risiken, welche in Zweckgesellschaften ausgelagert werden, besser abgebildet werden müssen. Deswegen fordern wir weitergehende Änderungen des HGB bereits im Rahmen des BilMoG betreffend die Bilanzierungsvorschriften als auch eine Überprüfung der EU-Bankenrichtlinie.

### ***Offenlegung von Verbriefungspositionen***

Nach Ansicht der Projektgruppe ist eine Verbesserung der Offenlegung von Verbriefungspositionen über die Regelung der neuen Baseler Regeln hinaus notwendig. Die Finanzmarktkrise hat klargemacht, wie unübersichtlich die öffentlich verfügbaren Informationen über Verbriefungstransaktionen und die aus diesem Geschäftsfeld resultierenden Risiken der Finanzinstitute sind.

Im Rahmen der III. Säule von Basel II wurden bereits verbesserte qualitative und quantitative Offenlegungsanforderungen im Hinblick auf Verbriefungsaktivitäten festgeschrieben. So müssen Institute eine ausführliche Beschreibung ihrer Ziele und Rollen im Verbriefungsbereich vorlegen und die Höhe der mit Eigenkapital zu hinterlegenden Verbriefungsgeschäfte, unterteilt nach verschiedenen Risikoklassen, veröffentlichen.

Der aktuelle europäische Richtlinien text der EU Bankenrichtlinie, welche die Transparenz an Forderungen des Basel II-Regelwerts in europäisches Recht umgesetzt hat, eröffnet zu große Interpretations- und Definitionsspielräume im Hinblick auf die Offenlegung von zu verbriefenden Risiken, sodass eine vergleichbare Offenlegung aller europäischer Institute nicht sichergestellt ist. Nach unserer Überzeugung ist deshalb die Konkretisierung der Anforderungen auf europäischer Ebene durch Präzisierung der EU-Bankenrichtlinie und auf nationaler Ebene durch Anpassung der Solvabilitätsverordnung notwendig.

### ***Offenlegung von Risiken strukturierter Produkte***

Das Financial Stability Forum (FSF) hat ein Muster für die Offenlegung von Risiken entwickelt - allerdings nur auf freiwilliger Basis. Dieses Muster wird jedoch von den Kreditinstituten noch nicht angewandt. Deswegen ist es notwendig, eine Verpflichtung in das EU-Regelwerk aufzunehmen, dass Risiken nach einem standardisierten Schema dargelegt werden müssen.

### ***„Fair-Value-Bewertung“***

Es hat sich gezeigt, dass die Fair-Value-Bewertung, also eine Bewertung zu Marktpreisen, prozyklisch und damit krisenverstärkend wirken kann. Wenn der Markt nicht mehr richtig funktioniert, weicht die Bilanzierung der betroffenen Finanzinstrumente nach reinen Marktwerten zunehmend von der tatsächlichen ökonomischen Werthaltigkeit ab. Dies beeinträchtigt die Aussagekraft der Bilanzen und das Vertrauen insbesondere der Finanzinstitute untereinander. Um die Finanzmärkte zu stabilisieren, sind deshalb Korrekturen an den IFRS (International Financial Reporting Standards) angezeigt, die den Fair Value regeln.

Das IASB (International Accounting Standards Board) befasst sich mit der Frage, wie die Bewertungsmodelle für Finanzinstrumente, für die kein aktiver Markt mehr vorhanden ist, verbessert werden können. Angesichts der gestörten Märkte können im Rahmen der Zeitwertbewertung für einige Finanzinstrumente verstärkt Bewertungsmodelle mit einer realistischeren Bewertung eingesetzt werden. Alternativ zum Marktwert herangezogen werden können insbesondere realistische Barwertmodelle (sog. "discounted cash flows"). Dabei wird die ökonomische Werthaltigkeit der Finanzinstrumente durch eine stärkere Gewichtung der stattfindenden und erwarteten Zahlungsströme unter Berücksichtigung von Erkenntnissen über Ausfallrisiken bemessen. Diese Bewertungsmethode ist eine Möglichkeit zur Ermittlung verlässlicher beizulegender Zeitwerte, die sich bei inaktiven oder illiquiden Märkten anbietet und nach Ansicht des IASB und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) von den bestehenden Standards gedeckt ist. Außerdem halten wir es für sinnvoll, die Umklassifizierung von Finanzinstrumenten in andere Anlageklassen (aus dem Handelsbestand in den Anlagebestand bei Haltung bis zur Endfälligkeit) zuzulassen.

### **3. Mindestens 20 Prozent Selbstbehalt bei Verbriefungen!**

Die Trennung von Kreditvergabeentscheidung und Risikoverantwortung hat sich in der gegenwärtigen Krise als fatal herausgestellt. Um ein nachhaltiges Risikobewusstsein bei Finanzinstituten und im gesamten Finanzsystem zu erreichen, schlagen wir vor, dass Kreditrisiken, die Finanzinstitute eingehen, von diesen nicht mehr zu 100 Prozent verbrieft und weitergereicht werden können. Das veräußernde Institut sollte verpflichtet werden, einen bestimmten Anteil der eingegangenen Kreditrisiken in den eigenen Büchern zu behalten. Ein angemessener Prozentsatz muss einerseits hoch genug sein, um ein risikobewusstes Verhalten sicherzustellen, andererseits den Finanzinstituten auch den ökonomisch erwünschten zusätzlichen Handlungsspielraum in der Kreditvergabe einräumen.

Nach Ansicht der Projektgruppe sollten mindestens 20 Prozent der eingegangenen Kreditrisiken in den Büchern des veräußernden Instituts gehalten werden. Eine entsprechende Regelung muss international angelegt sein, um Wettbewerbsverzerrungen und Umgehungsversuche verhindern zu können. Die von der EU-Kommission vorgelegten Vorschläge, die einen Selbstbehalt von 5 Prozent fordern, sind nicht

ausreichend. Eine koordinierte internationale Herangehensweise wäre darüber hinaus wünschenswert.

### ***Anreize zur Überführung von Derivaten auf Börsenplattformen schaffen***

Wir treten dafür ein, Anreize für die Überführung von im Direktgeschäft zwischen zwei Marktteilnehmern (OTC, „Over the counter“) gehandelten Derivaten auf Börsenplattformen zu schaffen. Durch die höhere Transparenz wird das Risiko deutlich reduziert. Ein erster Schritt zu mehr Transparenz kann auch durch eine generelle Notifizierungspflicht von OTC-Geschäften (Preise und Konditionen) an eine zentrale Marktinformationsstelle liegen. Generell gilt, dass Mindeststandards für den Kredithandel und anderer Produkte (einschließlich der Kundenzustimmung) in der Abwicklung über börsenähnliche Plattformen am besten kontrolliert werden können – und somit Vertrauen gewonnen werden kann. Deutschland kann auf nationaler Ebene ebenso wie Europa auf supranationaler Ebene solche Plattformen vorsehen und als Gemeinschaftsinitiative mit dem Finanzsektor ins Leben rufen.

### **4. Verbot schädlicher Leerverkäufe!**

Spekulationen auf fallende Kurse im Rahmen von Leerverkaufsgeschäften können in Zeiten allgemein angespannter Finanzmärkte zu einer erheblichen Belastung und möglicherweise auch zu einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität führen, insbesondere dann, wenn sich die Spekulationen gegen Emittenten aus dem Finanzsektor richten. Bei „schädlichen Leerverkäufen“ handelt es sich u.a. um ungedeckte Leerverkäufe („naked short selling“) – Aktien werden verkauft, ohne dass sie zuvor von einer Depotbank geliehen wurden. So können für kurze Zeit mehr Verkaufsaufträge platziert werden, als Aktien im Umlauf sind. Bei dieser „Wette auf fallende Kurse“ können Börsenkurse noch stärker unter Druck geraten als bei gedeckten Leerverkäufen. Um das Verbot durchzusetzen, fordern wir die Einführung von Meldepflichten für Leerverkäufe im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und eine Sanktionierung bei Missachtung der Meldepflicht – am besten international, aber auch durch europäische Initiativen.

### **5. Anpassung der Anreiz- und Vergütungssysteme!**

In der atemberaubenden Entwicklung der Renditen in den letzten Jahren äußert sich auch eine zunehmend Abkopplung von der Realwirtschaft und von den kumulierten

Risiken, die im Tausch für diese Renditen in Kauf genommen wurden. Dieses Renditerennen hat wesentlich mit den fragwürdigen Anreiz- und Vergütungssystemen im Finanzsektor zu. Deshalb ist es dringend erforderlich, diese Systeme auf der Grundlage internationaler Normen zu reformieren. Eine Möglichkeit wäre ein internationaler Verhaltenskodex für eine verantwortungsbewusste Geschäftsführung, der seinen Niederschlag in der jeweiligen Unternehmenspolitik findet.

Im Rahmen des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes ist bereits die Besteuerung von Gewinnbeteiligungen von Fondsmanagern am Erfolg der verwalteten Investorengelder – das so genannte „carried interest“ – verschärft worden. Diese Zahlungen unterliegen als Einkünfte aus selbständiger Arbeit nunmehr ebenfalls dem Teileinkünfteverfahren und müssen zu 60 Prozent versteuert werden. Diese Regelung sollte auch auf europäischer Ebene entsprechend umgesetzt werden.

Die SPD hat darüber hinaus bereits Vorschläge vorgelegt, wie auf die teilweise überhöhte Vergütung von Managern reagiert werden kann. Die SPD-Projektgruppe „Managergehälter“ schlägt zahlreiche Änderungen des Aktiengesetzes vor, die u. a. das Angemessenheitsgebot des § 87 Aktiengesetz sowie Haftungsfolgen bei Missachtung dieses Gebots präzisieren. Diese Vorschläge werden von der Projektgruppe unterstützt. Dabei geht es uns vor allem um

- die Stärkung der Transparenz sowohl des Entscheidungsverfahrens für die Managervergütung selbst wie auch der Darstellung der Entscheidungsergebnisse,
- die Konkretisierung der bereits vorhandenen gesetzlichen Kriterien für die Angemessenheit von Vorstandsvergütungen im Sinne einer nicht auf den kurzfristigen shareholder value ausgerichteten Unternehmensführung,
- die Verdeutlichung der Haftungsfolgen für Aufsichtsräte in Fällen, in denen diese Angemessenheit nicht gewahrt wurde und
- die Beschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Vorstandsbezügen und –abfindungen als Betriebsausgaben auf eine Größenordnung von 1 Mio. € + 50 Prozent des darüber hinaus gehenden Betrags.

Wir befürworten, angemessene Vergütungsstrukturen im Finanzsektor zu entwickeln und transparent zu machen. Dabei ist insbesondere sicherzustellen, dass das Sys-

tem der Bonizahlungen anreizkompatibel ausgestaltet und am längerfristigen Unternehmenserfolg ausgerichtet wird.

Die diesbezüglichen Initiativen seitens der EU-Kommission werden begrüßt. Überzogene Vergütungs- und Anreizsysteme in Finanzinstitutionen haben Vorstände und Manager zu übermäßig riskanten Verhalten geführt und gehörten zu den Auslösern der aktuellen Krise. Sie haben die Stabilität einzelner Institute und des gesamten Finanzsystems akut gefährdet. Vergütungs- und Anreizsystemen für Manager und Angestellte in Finanzinstitutionen sollten Gegenstand der laufenden Finanzmarktaufsicht von BaFin und Bundesbank werden. Die entsprechenden Regelungen zum Risikomanagement im Kreditwesengesetz (KWG) und zur Überwachung des Risikomanagements von Finanzinstitutionen (MaRisk) sind entsprechend zu erweitern. Interne Vergütungssysteme müssen das Risikomanagement von Finanzinstituten durch Ausrichtung auf Langfristigkeit und nachhaltige Wertsteigerungen unterstützen und ihm nicht durch kurzfristig gesetzte Risikoanreize zuwiderlaufen.

## **6. Persönliche Haftung der Verantwortlichen!**

Weltweit fragen sich die Menschen im Zuge der Finanzkrise, welche weiteren Belastungen auf sie persönlich zukommen. In einer solchen Situation ist es der Bevölkerung schlichtweg nicht mehr vermittelbar, wenn Entscheidungsträger in den Unternehmen nicht nur für ihre Fehlentscheidungen nicht zur Verantwortung gezogen werden, sondern die Unternehmen mit Abfindungen in Millionenhöhe verlassen. Deshalb ist es an der Zeit, internationale Standards für eine stärkere persönliche Haftung der Finanzmarktakteure zu setzen. Diese muss sowohl der unternehmerischen als auch der gesellschaftlichen Verantwortung der Finanzmarktakteure Rechnung tragen. Entsprechende verbindliche Standards müssen beschlossen und umgesetzt werden. Auch wenn es wünschenswert ist, solche Standards auf internationaler Ebene zu verankern, können wir uns durchaus diesbezügliche Initiativen auf europäischer Ebene vorstellen.

Die aktuelle Finanzkrise ist auch deshalb entstanden, weil das Risiko der Eigentümer und Kunden und die Gewinnmöglichkeiten der angestellten Manager negativ korrelierten. Traditionell als Partnerschaften von Eigentümern strukturierte Banken können tendenziell ein stärkeres Zusammenfallen von Risiko und Ertrag gewährleisten. Wir

halten die gemeinschaftliche und individuelle Haftung von Managern für einen möglichen Stabilitätsmechanismus zur Ausrichtung des Managements auf langfristige und stabilere Ziele.

Die Haftung der Vorstände und Aufsichtsräte (§§ 93, 116 AktG) ist heute bereits strikt geregelt. Sie haften gegenüber der Gesellschaft für leichtestes Verschulden ohne jede höhenmäßige Begrenzung mit ihrem gesamten Privatvermögen. Außerdem gilt eine Beweislastumkehr zu ihren Lasten. Es wurden bisher aber nur selten Schadensersatzsprüche geltend gemacht. Offenbar bedarf es hierfür vor allem eines grundlegenden Kulturwandels in den Unternehmensführungen. Insbesondere die Aufsichtsräte müssen künftig ihre Kontrollaufgaben im Sinne des Unternehmens als Ganzem und seiner Anteilseigner verantwortungsbewusster und mit größerem Nachdruck wahrnehmen und im Falle unzureichender Ergebnisse des Managements die gesetzlich möglichen Sanktionen auch durchsetzen.

## **7. Stärkere Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden!**

Durch das Gesetz zur Modernisierung der Aufsichtsstruktur der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wurde eine effizientere Arbeitsteilung zwischen BaFin und Bundesbank hergestellt und eine Neuorganisation der BaFin vorgenommen. Mit dem neuen fünfköpfigen Direktorium wird die BaFin effektiver aufgestellt, um den komplexen Anforderungen der sich ständig verändernden Finanzmärkte auch in Zukunft gerecht werden zu können. Allerdings sind weitere Verbesserungen notwendig. Die Projektgruppe fordert Änderungen bei Finanzmarktaufsichtsgesetzen vorzulegen, die die Eingriffsmöglichkeiten der Finanzmarktaufsichten verbessern und Vorschläge zur engeren institutionellen Verzahnung der Deutschen Bundesbank und der BaFin vorzulegen. Die SPD wird darauf drängen, dass die operativen Möglichkeiten der Banken- und Finanzaufsicht ständig verbessert und Reibungsverluste vermieden werden. Im Ergebnis muss die Bankenprüfung aus einer Hand sichergestellt sein. Angesichts der immer stärkeren Verzahnung der verschiedenen Sektoren des Finanzmarkts halten wir ausdrücklich am Prinzip der Allfinanz-Aufsicht fest.

Künftig ist sicherzustellen, dass die Banken- und Finanzaufsicht alle Auslandsaktivitäten von Finanzinstituten in ihre Prüfung einbeziehen kann. Das gilt auch für außerbilanzielle Engagements. Der Bankenaufsicht soll künftig bei Finanzinstituten, die für das Finanzsystem von besonderer Bedeutung sind, oder die gefährdet erscheinen,

die Möglichkeit der prozessbegleitenden Aufsicht (vergleichbar einer ständigen Großbetriebsprüfung der Finanzbehörden) geschaffen werden. Dazu gehört das Recht zu verstärkten Sonderprüfungen und in Verdachtsfällen Teilnahmebefugnis der Prüfer an Leitungssitzungen der Kreditinstitute.

Ebenso ist das europäische Aufsichtssystem, insbesondere das so genannte Lamfalusy-Verfahren, ein mehrstufiges Verfahren zur Rechtsetzung im Finanzsektor, weiter zu entwickeln. Die in der EU-Bankenrichtlinie vereinbarten Vorgaben zum Informationsaustausch sowie zur weiteren Vertiefung der Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden sind ein erster Schritt in die richtige Richtung, aber reichen noch nicht aus.

Das FSF hat die Einrichtung von international colleges of supervisors - die Zusammenarbeit sämtlicher in der Beaufsichtigung einer Bankengruppe beteiligten Aufsichtsbehörden - und eine enge Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden vorgeschlagen. Dies muss in der EU-Bankenrichtlinie verankert werden. Darüber hinaus sind jedoch die Vorkehrungen der Bankenrichtlinie für eine verbesserte Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden auszubauen. Dazu gehört u. a. auch eine Regelung, wie notwendige Entscheidungen auch im Falle einer Uneinigkeit der Aufsichtsbehörden der Mitgliedsstaaten herbeigeführt werden können. Ebenfalls ist die Verbindlichkeit der getroffenen Entscheidungen für alle beteiligten Aufsichtsbehörden sicherzustellen.

### ***Aufsicht auf europäischer Ebene handlungsfähiger machen!***

Die Projektgruppe begrüßt, dass die EU Bankenrichtlinie dem für das Mutterinstitut einer Bankengruppe zuständigen Aufseher („Consolidated Supervisor“) eine stärkere Rolle und klare Prozesssteuerungskompetenzen zuweist. Bislang ist damit aber noch keine europäische Handlungsebene erreicht und auch noch kein Riegel gegen den Wettlauf zu möglichst lascher Aufsicht vorgeschoben. Im nächsten Schritt muss deshalb das Kollegium der an einer internationalen Bank beteiligten Aufsichten zu verbindlichen Entscheidungen befugt werden, wobei sich die Stimmrechte an den Wertschöpfungsanteilen der Bankengruppe festmachen. Das Europäische Parlament hat die zögerliche Kommission zur Vorlage entsprechender Regelungen gebeten. So kann die Gruppenaufsicht deutlich verbessert werden.

Insbesondere auf europäischer Ebene ist auch über diese Sofortmaßnahmen hinaus eine Stärkung der Reaktionsfähigkeit von Aufsichtsbehörden notwendig. Das europäische Regelwerk ist fortzuschreiben, um auch unterhalb der relativ wenigen internationalen Banken die Kooperation der nationalen Aufsichtsgremien sicher zu stellen und "Aufsichtsarbitrage" mit laschen Standards bei neuen Produkten zu vermeiden. Ziel muss es sein, eine kohärente Kooperation auf EU-Ebene sicherzustellen, um die Konvergenz der Aufsichtspraktiken auf den europäischen Finanzmärkten voranzutreiben.

### **8. Verbesserte Ratings!**

Die Ratingagenturen haben im Vorfeld der momentanen Finanzkrise versagt. Die Ratingmethoden waren intransparent, das Personal nicht ausreichend qualifiziert und die Interessenkonflikte zu groß. Deswegen fordert die Projektgruppe eine Fortentwicklung der Regeln für Ratingagenturen. Die Interessenkonflikte der Ratingagenturen müssen eingedämmt werden. Die Beratungstätigkeit von Ratingagenturen ist einzustellen. Das Zusammenwirken von Emittent und Ratingagenturen bei der Erstellung von Ratings strukturierter Finanzprodukte muss offen gelegt und auf das Notwendige beschränkt werden. Die Ratingmethoden müssen transparent gemacht werden. Das Personal der Ratingagenturen muss besser qualifiziert werden. Da es bislang nur US-amerikanische Rating-Agenturen gibt, sollte zeitnah geprüft werden, wie durch Errichtung einer europäischen Rating-Agentur ein Gegengewicht geschaffen werden könnte.

### ***Anwendung der internationalen Regeln***

Die Projektgruppe empfiehlt nachdrücklich, den International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) Code of Conduct weiter zu entwickeln und Maßnahmen zu treffen, die die Ratingagenturen verpflichten, diesen Code anzuwenden. Die IOSCO-Vorschläge vom 17. September 2008, die vier Maßnahmen zur besseren Durchsetzung der Regeln ankündigen, gehen in die richtige Richtung. Das bislang praktizierte Prinzip des „Explain or Comply“, dass es erlaubt, Regeln allein dadurch zu unterlaufen, indem man begründet, warum von der Regel abgewichen wurde, reicht nicht aus.

### ***Effektivere europäische Regeln – Rolle der Europäischen Gremien stärken***

Die Selbstregulierung der Ratingagenturen reicht allein nicht aus. Regelungen auf europäischer Ebene sind notwendig. Mit den anzunehmenden europäischen Vorschriften sollen grundlegende Anforderungen für die Ratingagenturen eingeführt werden, die diese im Hinblick auf ihre Zulassung und die Ausübung ihrer Ratingtätigkeit in der EU einhalten müssen. So muss gewährleistet werden, dass die Ratings verlässliche und korrekte Informationen für die Anleger liefern. Notwendig ist auch, dass die notwendigen aufsichtsrechtlichen Strukturen geschaffen werden. Hierbei könnte - wie in dem derzeitigen Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission angedacht – der CESR (Commission of European Securities Regulators) eine tragende Rolle zukommen; entweder in Form einer zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden koordinierenden Stelle oder aber auch als zentrales Entscheidungsgremium.

### ***Strengere Regulierung***

Mit den anzunehmenden europäischen Vorschriften sollen grundlegende Anforderungen für die Ratingagenturen eingeführt werden, die diese im Hinblick auf ihre Zulassung und die Ausübung ihrer Ratingtätigkeit in der EU einhalten müssen. So kann gewährleistet werden, dass die Ratings verlässliche und korrekte Informationen für die Anleger liefern. Notwendig ist die Errichtung einer europäischen Agentur – hierbei könnte auch auf das Committee of European Security Regulators (CESR) zurückgegriffen werden - für die EU-weite Registrierung von Ratingagenturen und die Kontrolle ihrer Tätigkeiten.

### ***Ratingbedeutung herabsetzen***

Im Übrigen sollte das Vertrauen, das den Ratingnoten in den nationalen und europäischen Rechtsvorschriften entgegengebracht wird, hinterfragt werden. Hierzu sollten alle Vorschriften, die an externe Ratings anknüpfen, kritisch überprüft werden.

## **9. Zentrale und neue Rolle für den IWF!**

Zur Regulierung der globalen Finanzmärkte brauchen wir eine global agierende Institution, die Regeln setzt und ihre Einhaltung kontrolliert. Diese Rolle könnte ein neu organisierter Internationaler Währungsfonds (IWF) übernehmen. Für diese sehr viel stärkere Funktion, Verkehrsregeln im internationalen Finanzbereich zu verabreden

und zu kontrollieren, muss er deutlich aufgewertet werden. Der neue IWF muss das Mandat haben, die Einhaltung dieser Regeln zu überwachen. Damit ist automatisch verbunden, dass souveräne Rechte der Staaten an eine solche supranationale Einrichtung abgetreten werden müssen.

Der IWF verfügt über hohe Analysekapazitäten, die er im Bereich der Finanzmarktfragen in jüngster Zeit noch ausgebaut hat. Seine fast universale Mitgliedschaft (aktuell 185 Staaten) gibt ihm eine besondere Legitimität. Deshalb ist eine starke Ausrichtung des IWF auf Fragen der internationalen Finanzmärkte, zum Beispiel die intensivere Analyse der Verbindung zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft sowie von „*spill overs*“ zwischen Ländern, wie sie im Frühjahr 2008 beschlossen wurde, sinnvoll.

Der IWF sollte vom FSF unterstützt werden. Beim FSF kommen Vertreter aus Finanzministerien, Notenbanken und Aufsichtsbehörden der G7-Länder und fünf weiterer wichtiger Finanzplätze sowie Repräsentanten internationaler Institutionen und Standardsetzer zusammen, um gemeinsame Maßnahmen zur besseren Regulierung der internationalen Finanzmärkte zu entwickeln. Auf Basis des FSF-Berichts zu den Finanzmarkturbulenzen verabschiedeten die G7-Staaten im Frühjahr 2008 in Washington als Antwort auf die sich anbahnende Finanzkrise ein Maßnahmenpaket für Politik, Finanzbranche und Aufseher. Zentral sind neben der Stärkung des Kapital-, Liquiditäts- und Risikomanagements die Verbesserung der Transparenz, der Bewertungsstandards und des Ratingprozesses. Nun kommt es auf eine rasche Umsetzung dieser Beschlüsse an. Die Finanzinstitute müssen dazu gebracht werden, in guten Zeiten wieder größere Kapitalpolster anzulegen, um gegen schlechte Zeiten gewappnet zu sein. Aber auch die Krisenreaktionsfähigkeit der Aufsichtsbehörden muss gestärkt werden.

Die G7 haben wiederholt den Auftrag für die Stärkung von Frühwarnkapazitäten und eine Verbesserung der Zusammenarbeit von IWF und FSF erteilt. Der Schlüssel für Verbesserungen liegt in der erfolgreichen Zusammenführung der Kernkompetenzen der beiden Institutionen. Der IWF muss seine Analysekapazitäten im Bereich Finanzstabilität entscheidend stärken. Das FSF muss noch stärker als bisher eine effektive Koordinierung der Arbeiten einzelner nationaler und internationaler Gremien zur Fi-

nanzstabilität sichern. Hierauf aufbauend sollten IWF und FSF jährlich einen gemeinsamen Bericht zur Finanzmarktstabilität erstellen. Der IWF würde nach Konsultation mit anderen relevanten Gremien das Analysekapitel erstellen; auf dieser Basis würde das FSF die Notwendigkeit konkreter Handlungsempfehlungen prüfen. Wichtig wäre darüber hinaus auch eine Überwachung der Umsetzung vergangener Politikempfehlungen. Diese Rolle könnte dem IWF zufallen. Ein gemeinsamer Bericht würde künftig die Diskussion über notwendige Politikempfehlungen transparenter machen und damit die Effektivität insbesondere der Krisenprävention erhöhen.

## **10. Hedge-Fonds und Private Equity-Fonds straff regulieren!**

Zahlreiche der bislang vorgeschlagenen Maßnahmen haben auch einen Einfluss auf die Tätigkeit von Hedge-Fonds und Private Equity Firmen. Die Projektgruppe unterstützt ausdrücklich die von Peer Steinbrück eingeleitete „Transparenz Initiative“, die auf die Etablierung eines umfassenden Verhaltenskodexes und ein „Onshoring“ für die Hedge-Fonds Branche abzielt. Auch hier gilt: Gleiche Geschäfte müssen gleichen Regulierungsregeln genügen, unabhängig von wem sie durchgeführt werden. Um ein angemessenes Regulierungsumfeld für Hedge-Fonds zu schaffen, halten wir folgende zusätzliche Maßnahmen für notwendig:

### ***Hedge-Fonds:***

- Registrierung von Hedge-Fonds in einem EU Land, kein „Offshoring“.
- Pflicht zur Offenlegung der Vermögensstruktur und laufenden Geschäfte.
- Offenlegung der Eigentümerstruktur .
- Beschränkungen für Pensionsfonds und Versicherungen, in Hedge-Fonds zu investieren.
- Verstärkte Aufklärungspflichten hinsichtlich der Risiken für Anleger.
- Einführung eines verbindlichen Verhaltenskodex.
- Angemessene Besteuerung von Hedge-Fonds Erträgen.
- Keine Zulassung von Hedge-Fonds zum öffentlichen Markt.
- Erhöhung der Eigenkapitalunterlegung bei der Vergabe von Krediten an Hedge-Fonds auf mindestens 40 Prozent. (Fünffacher Basel-II-Standardsatz).

***Private Equity-Fonds:***

- Pensionsfonds müssen gleiche Anlagegrenzen in Private Equity wie Versicherungen einführen.
- Anlagebeschränkungen auf maximal 10 Prozent Grundkapital des Zielunternehmens beibehalten.
- Gewerbesteuerpflicht von Private Equity Gesellschaften einführen.
- Weitgehende Steuerfreistellung der Veräußerungsgewinne überdenken.
- Übermäßige Fremdkapitalfinanzierung einschränken.

Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen sollten an der Wertsteigerung aus dem Weiterverkauf eines Unternehmens mit einem festzulegenden Betrag (Vorschlag zur Diskussion: 5 Prozent der realen Wertsteigerung) beteiligt werden. Wir schlagen vor, entsprechende gesetzliche oder vertragliche Mechanismen der Tarifparteien zu prüfen.

**11. Mehr Transparenz bei Staatsfonds einfordern!**

Wir begrüßen die durchgeführte Ergänzung des Außenwirtschaftsgesetzes und fordern jetzt, das Gesetz auch konsequent umzusetzen und anzuwenden. Oberstes Ziel ist es, die öffentliche Sicherheit und Ordnung effektiv zu schützen, ohne die Investitionstätigkeit ausländischer Investoren in unserem Land zu beeinträchtigen. Angesichts von möglicher politischer Einflussnahme durch strategische staatliche Investoren in Kernbereichen der deutschen Wirtschaft hat die Ergänzung des Außenwirtschaftsgesetzes für uns eine hohe Bedeutung bei der Bewahrung vor Schaden und Gefahren aus Bereichen der Weltwirtschaft, die nicht unserem Ordnungs- und Rechtsverständnis folgen. Dabei steht aber für uns auch fest: Deutschland bleibt ein für wirtschaftliche Investitionen offenes und attraktives Land!

Wir begrüßen die jüngsten vom IWF moderierten Fortschritte in der Selbstverpflichtung von Staatsfonds zu stärkerer Transparenz und unterstützen weitere internationale, europäische und bilaterale Schritte zu einer konstruktiven Einbindung von Staatsfonds in das Weltfinanzsystem. Dieser Weg von mehr Transparenz und Professionalisierung des Managements von staatlichen Ressourcen müssen wir weiter konstruktiv begleiten.

## **12. Beteiligungsrechte für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer stärken!**

Die Mitbestimmung in Unternehmen ist ein wichtiges Instrument zum langfristigen Erhalt des Unternehmens und muss daher gestärkt werden. Sie ist ein nicht wegzu-denkender Bestandteil unseres Verständnisses einer sozialen Marktwirtschaft, die diesen Namen erst verdient, wenn die Beteiligungsrechte gesichert sind. Die Mitbestimmung bietet die Chance, den Ausgleich zu finden zwischen der Wirtschaftlichkeit auf der einen und der Arbeitsplatzsicherheit auf der anderen Seite.

Die Mitbestimmung teilt sich in die Unternehmensmitbestimmung und die betriebliche Mitbestimmung. Im Bereich der Unternehmensmitbestimmung muss ein gesetzlicher Mindestkatalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte festgelegt werden. Hierzu müssen dann auch Fusionen, Übernahmen, Kapitalerhöhungen und Börsengänge gehören. Feindliche Übernahmen dürfen kein mitbestimmungsfreier Raum mehr sein.

Die Arbeitsgruppe begrüßt, dass mit dem „Risikobegrenzungs-gesetz“ die Informations- und Beteiligungsrechte für die Betriebsräte deutlich verbessert worden sind. Durch eine Ergänzung des Betriebsverfassungsgesetzes wurde explizit geregelt, dass die Arbeitnehmervertretung im Falle einer Übernahme zu informieren ist, wenn damit der Erwerb der Kontrolle des Unternehmens verbunden ist. Bislang bestanden vergleichbare Informationspflichten nur für die Übernahme börsennotierter Unternehmen. Bei einem Bieterverfahren mit mehreren Interessenten müssen alle verbindlichen Angebote der Mitarbeitervertretung vorgelegt werden. Kommt es zum Beispiel zu einer Offerte eines Private Equity-Fonds, kann sich die Arbeitnehmervertretung künftig ein eigenes Bild von dem potenziellen neuen Eigentümer machen und insbesondere die möglichen Auswirkungen auf die Belegschaften bewerten.

Für den Fall, dass ein Investor bei einem Unternehmen mit in der Regel mehr als 20 Beschäftigten Betriebsänderungen vornimmt, die wesentliche Nachteile für Beschäftigte zur Folge haben können, bestehen schon seit längerer Zeit im Betriebsverfassungsgesetz Informationspflichten für das Unternehmen gegenüber dem Betriebsrat sowie die Verpflichtung zum Aufstellen eines Sozialplans. Allerdings sind im Betriebsverfassungsgesetz die Sanktionen für eine unterlassene Information der Betriebsräte mit einer Geldbuße von 10.000 Euro so gering, dass diese nicht wirklich

abschreckend wirken. Die Projektgruppe tritt daher dafür ein, die Geldbußen deutlich zu erhöhen.

### **13. Steueroasen austrocknen!**

Die Finanzmarktkrise wurde und wird durch die Verlagerung von Kapital in „Steueroasen“ verstärkt. Den Menschen ist nicht zu vermitteln, dass Reiche und Superreiche ihr Geld steuerfrei in Steueroasen anlegen können, während der „normale Steuerzahler“ die Gesamtwirtschaft durch die Finanzierung von Krisenmaßnahmen für Kreditinstitute stützen muss. Die international existierenden Steueroasen und weitgehend regulierungs- und rechtsfreie Offshore-Finanzzentren müssen deswegen trocken gelegt werden. Vor allem Steuerhinterziehung ist entschlossen zu bekämpfen. Dazu sind auch neue Wege erforderlich. Bedauerlicherweise finden sich Steueroasen und „Parkplätze für schwarze Kassen“ auch immer noch in Europa. Daher muss Europa bei deren Bekämpfung auch vorangehen.

Die Europäische Richtlinie zur Zinsbesteuerung und die Zinsabkommen mit den europäischen Drittstaaten regeln zwar innerhalb der Europäischen Union sowie in der Schweiz, in Liechtenstein, San Marino, Monaco und Andorra die Besteuerung der Zinseinnahmen aller EU-Bürger mit EU-Wohnsitz, unabhängig davon, wo sie dieses Zinseinkommen erwirtschaften. Obwohl die aktuell gültige Zinsrichtlinie einen ersten Beitrag zur Gerechtigkeit im Steuerwettbewerb leistet, reicht sie in ihrer bestehenden Form bei weitem nicht aus, Steuerflucht und Steuerhinterziehung wirksam zu unterbinden. Da die Richtlinie weder für andere Kapitaleinkünfte noch für juristische Personen (wie etwa Stiftungen) gilt, könnten nur mit ihrer umfassenden Erweiterung wichtige Fortschritte erzielt werden.

Die Projektgruppe fordert deswegen die Überarbeitung und eine umfassende Erweiterung der Zinsrichtlinie auf alle Kapitaleinkünfte sowie auf alle natürlichen und juristischen Personen. Notwendig ist ebenfalls, die Kompetenzen der zuständigen Ermittlungs- und Strafverfolgungsbehörden weiter zu stärken und auf europäischer Ebene auf eine innergemeinschaftliche Koordinierung einer effektiven steuerrechtlichen Missbrauchsbekämpfung zu drängen.

Die von der Schweiz mit den USA getroffenen besonderen Vereinbarungen bei Steuerhinterziehungen müssen künftig in gleicher Weise auch für die europäischen Mitgliedstaaten gelten.

Wir halten die Entwicklung gemeinsamer Abwehrmaßnahmen gegen negative Wirkungen für notwendig, die von Steueroasen und anderen Staaten und Gebieten ausgehen, die den Steuerbehörden keinen ausreichenden Zugang zu Bankinformationen ermöglichen, um Steuerschlupflöcher zu schließen, Steuerflucht und Steuerhinterziehung einzudämmen und die Aushöhlung der steuerlichen Bemessungsgrundlage der Mitgliedsländern zu verhindern.

In gleicher Weise ist es notwendig, sich im Rahmen der Arbeiten der OECD zur Eindämmung des schädlichen Steuerwettbewerbs und in anderen Foren, z.B. der G-7, G-20 sowie des IWF nachdrücklich um die internationale Durchsetzung der von der OECD entwickelten Grundsätze von Transparenz und effektivem Auskunftsaustausch sowohl gegenüber Mitgliedstaaten als auch gegenüber Drittstaaten zu bemühen und sich für die Entwicklung gemeinsamer Maßnahmen zu ihrer Durchsetzung einzusetzen.

Wir halten eine Neuregelung der Abgabenordnung mit dem Ziel, hinterzogene Steuern künftig mit einem deutlich höheren als dem sonst geltenden Zinssatz von derzeit sechs Prozent zu verzinsen, für notwendig.

#### **14. Drei-Säulen-Modell bewahren - Landesbanken konsolidieren**

Wir stehen zum dreigliedrigen deutschen Bankensystem mit Geschäftsbanken, Genossenschaftsbanken und Sparkassen. Von angelsächsischer Seite wurde das traditionelle deutsche „Drei-Säulen-Modell“ aus flächendeckenden Sparkassen, Raiffeisenbanken und privaten Geschäftsbanken insbesondere wegen geringer Gewinnmargen kritisiert, obwohl es die einseitige prozyklische Orientierung der Geschäftsbanken nachhaltig einschränkt und eine regionale Nähe zu Betrieben und Bürgern schafft, die sie auch in Krisenzeiten zusammenstehen lässt. Der intensive Wettbewerb der drei Anbietergruppen garantiert ein kostengünstiges Angebot an Finanzdienstleistungen und den flächendeckenden Zugang zu Finanzdienstleistungen für alle Kunden.

Überall in Deutschland, in strukturstarken wie strukturschwachen Regionen, können private Kunden und mittelständische Unternehmen zwischen verschiedenen Anbietern von Finanzdienstleistungen wählen. Die Verankerung der Institute in ihrer jeweiligen Region gewährleistet eine enge Anbindung ihrer Geschäftspolitik an die Realwirtschaft vor Ort. Dies ist ein zentraler Vorteil des Drei-Säulen-Modells und ist ein zentrales Element sozialdemokratischer Finanzmarktpolitik.

Die Erfahrungen mit der gegenwärtigen Finanzmarktkrise verdeutlichen, dass es für die Stabilität des gesamten Finanzsystems sehr wichtig ist, wenn es neben Instituten, die ihre Kredite vor allem über den Finanzmarkt erwerben, auch eine ausreichend große Anzahl von Banken gibt, die ihre Hauptaufgabe im direkten Kreditgeschäft sehen, wie Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Zudem resultieren aus der breiten Verankerung der Sparkassen und Genossenschaftsbanken im Retail-Geschäft besonders kleinteilige und stark diversifizierte Kreditportfolien mit einer entsprechend günstigen Risikostruktur. Nicht zuletzt rührt die stabilisierende Wirkung von Sparkassen und Genossenschaftsbanken daher, dass einzelne Institute aufgrund ihrer Größe kaum zu einem systemischen Risiko werden können. Es ist kein Zufall, dass das deutsche Drei-Säulen-Modell in einigen osteuropäischen Ländern erfolgreich kopiert wird. Das 3-Säulen-Modell hat diese und vergangene Finanzmarktkrisen abgefedert und muss beibehalten, gestärkt und fortentwickelt werden.

### ***Erhalt der Sparkassen***

Wir wollen die Sparkassen in ihrer öffentlich-rechtlichen Rechtsform erhalten und lehnen die Umwandlung in Aktiengesellschaften und andere privatrechtliche Organisationsformen ab. Die notwendige Stabilität des Verbundes sichert im genossenschaftlichen Finanzverbund die genossenschaftliche Rechtsform mit dem Prinzip des „one man, one vote“. Bei den Sparkassen hat sich hierfür seit Jahrzehnten die öffentliche Rechtsform bewährt.

### ***Konsolidierung der Landesbanken***

Anders sieht es bei den Landesbanken aus. Wesentliche Ursache für die vergleichsweise hohen Belastungen der Landesbanken im Zuge der Subprime-Krise ist die mangelnde realwirtschaftliche Verankerung einzelner Institute. Auch wenn nicht alle

Landesbanken eine risikofreundliche Geschäftspolitik verfolgten, besteht die Notwendigkeit einer grundlegenden Reform des Landesbankensektors, um dessen Krisenresistenz zu erhöhen.

Das traditionelle Geschäftsmodell der Landesbanken entspricht nicht mehr den Anforderungen der heutigen Zeit. Es muss jetzt darum gehen, neue Strukturen und Geschäftsmodelle zu definieren, mit denen die Landesbanken übermäßige Risiken von hoch volatilen Kapitalmarktgeschäften vermeiden, nachhaltig angemessene Erträge erwirtschaften, und die Sparkassen in ihrem Leistungsspektrum für die Kunden wirksam unterstützen können.

Eine vertikale Konsolidierung, also die Integration von Sparkassen in die Landesbanken lehnen wir allerdings ab, da sie die Leistungsfähigkeit der Institute vor Ort verringert und auf Dauer den wertvollen Haftungsverbund innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe gefährdet. Die Integration von Sparkassen in die Landesbanken würde zu einem Verlust der unternehmerischen Selbstständigkeit der Sparkassen, der Verantwortung vor Ort sowie der Nähe zu den Kunden führen. Es würden Landesbanken-Sparkassen-Konzerne entstehen, die sich gegenseitig Konkurrenz machen würden, nach einer erfolgten Privatisierung von privaten Banken übernommen werden könnten und den stabilisierenden Haftungsverbund sprengen würden. Das würde den deutschen Finanzplatz nachhaltig krisenanfälliger machen. Das wollen wir nicht.

Die Projektgruppe plädiert für eine horizontale Konsolidierung der Landesbanken. Letztlich besteht nur dadurch die Chance, Kapazitäten zu bündeln, übermäßige Risikoaktiva abzubauen und ein dauerhaft tragfähiges Geschäftsmodell zu entwickeln.

## Anhang

- Mitglieder der Projektgruppe
- Aufgabe und Vorgehen der Projektgruppe
- Glossar

### *Mitglieder der Projektgruppe*

Hinweis: Die einzelnen Mitglieder waren nicht für die aufgeführten Institutionen, sondern als Person Mitglied der Projektgruppe. Die aufgeführten Funktionen sind lediglich zur Information angegeben.

#### **Name**

#### **Funktion**

#### Vorsitz:

**Steinbrück, Peer**

Stellvertretender SPD-Vorsitzender, Bundesminister der Finanzen

#### Mitglieder:

**Bentele, (Dr.) Karlheinz**

Präsident des Rheinischen Sparkassen- und Giroverbands a.D, Staatssekretär a.D.

**Bullmann, (Dr.) Udo**

MdEP, Sozialdemokratische Fraktion im Europäischen Parlament

**Bury, Hans Martin**

Mitglied des Vorstands - Lehman Brothers Bankhaus AG

**Christ, Harald**

Inhaber und Aufsichtsratsvorsitzender der Christ Capital AG

**Frenkel, (Prof. Dr.) Michael**

Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung, Otto Beisheim School of Management

**Fröhlich, Babette**

Vorstand der IG Metall

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Ganssmüller, Christian</b>        | ehemals Mitglied des Vorstands - Citigroup Global Markets Deutschland   |
| <b>Hauer, Nina</b>                   | MdB, SPD-Bundestagsfraktion<br>stellv. Finanzpolitische Sprecherin  |
| <b>Hendricks, (Dr.) Barbara</b>      | MdB, Schatzmeisterin der SPD  |
| <b>Herr, (Prof. Dr.) Hansjörg</b>    | Fachhochschule für Wirtschaft Berlin  |
| <b>Horn, (Prof. Dr.) Gustav</b>      | Wissenschaftlicher Direktor des Instituts für Makro-<br>ökonomie und Konjunkturforschung der Hans-<br>Böckler-Stiftung                            |
| <b>Kollatz-Ahnen, (Dr.) Matthias</b> | Vizepräsident der Europäischen Investitionsbank   |
| <b>Krüger, (Dr.) Hans-Ulrich</b>     | MdB, SPD-Bundestagsfraktion<br>Finanzpolitischer Sprecher   |
| <b>Poß, Joachim</b>                  | MdB, SPD-Bundestagsfraktion<br>stv. Fraktionsvorsitzender   |
| <b>Pronold, Florian</b>              | MdB, SPD-Bundestagsfraktion<br>stv. Finanzpolitischer Sprecher  |
| <b>Rapkay, Bernhard</b>              | MdEP, Sozialdemokratische Fraktion im Europäi-<br>schen Parlament   |
| <b>Reichenbach, Horst</b>            | Osteuropabank - Europäische Bank für Wiederaufbau<br>und Entwicklung, Vice President for Risk Manage-<br>ment, Human Resources and Nuclear Safety |

|   |   |
|---|---|
| <b>Schackmann-Fallis</b> , (Dr.) Karl-Peter | Geschäftsführendes Vorstandsmitglied<br>des Deutschen Sparkassen- u. Giroverbands |
| <b>Schultz</b> , Reinhard                   | MdB, SPD-Bundestagsfraktion<br>Mittelstandsbeauftragter                           |
| <b>Schulz</b> , Martin                      | MdEP, Vorsitzender der sozialdemokratischen Fraktion<br>im Europäischen Parlament |
| <b>Sommer</b> , Michael                     | Vorsitzender des Deutschen Gewerkschaftsbundes                                    |
| <b>Tacke</b> , Alfred                       | Vorsitzender der Geschäftsführung der Evonik Steag<br>GmbH                        |
| <b>Wieczorek</b> , Norbert                  | Centre For European Policy Studies  |

**Weitere Experten:**

|                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| <b>Hofmann</b> , (Dr.) Michael    | Executivdirector, The World Bank German Office |
| <b>Noack</b> , (Dr.) Harald       | Mitglied beim Europäischer Rechnungshof        |
| <b>Voth</b> , (Prof. Dr.) Joachim | Economics Department Universitat Pompeu Fabra  |
| <b>Sekretariat:</b>               |  |
| Steinberg, (Dr.) Philipp          | SPD-Parteivorstand                             |

### ***Mandat und Vorgehen der Projektgruppe***

Präsidium und Vorstand der SPD haben im November 2007 eine Projektgruppe „Mehr Transparenz und Stabilität auf den Finanzmärkten“ unter Leitung von Peer Steinbrück eingesetzt. Aufgabe der Projektgruppe war es - auf der Grundlage der bereits erfolgten Reformschritte zur Gestaltung internationaler Finanzmärkte - Vorschläge zu erarbeiten, die „zu mehr Transparenz und verbesserter Stabilität internationaler Finanzmärkte und damit zum Schutz von Anlegern und Beschäftigten“ beitragen, wobei der internationalen Verflechtung der Finanzmärkte Rechnung getragen werden sollte.

Die Projektgruppe hat sich in fünf Sitzungen mit diesen Fragestellungen befasst und dabei Vorschläge für konkrete Maßnahmen sowie politische Zielsetzungen entwickelt, die in diesem Bericht vorgestellt werden. Dabei hat die Projektgruppe auch auf externen Sachverstand zurückgegriffen. Fast alle Mitglieder der Projektgruppe haben umfangreiche Stellungnahmen abgegeben.

## **Glossar**

### **Bankenaufsicht**

Die staatliche Bankenaufsicht soll den Finanzmarkt und die dort erbrachten Dienstleistungen sichern. Die Bankenaufsicht umfasst sowohl die Beaufsichtigung von Bankgeschäften, als auch sonstiger Finanzdienstleistungen. In Deutschland wird die Bankenaufsicht von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank wahrgenommen. Die rechtliche Grundlage ist das Gesetz über das Kreditwesen (KWG).

### **Basel II**

Der internationale Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat Ende Juni 2004 eine neue Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) verabschiedet. Sie soll die Sicherheit und Zuverlässigkeit des Finanzsystems stärken, die Wettbewerbsgleichheit verbessern und die Risiken besser erfassen. Der Ausschuss wurde im Jahr 1975 gegründet und setzt sich aus Vertretern der nationalen Bankenaufsichtsbehörden oder der Zentralbanken der führenden Industrienationen zusammen. Er ist ein reines Beratungsgremium, dessen Empfehlungen in europäisches und nationales Recht umgesetzt werden müssen.

Basel II hat drei Säulen: 1. Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen. Banken müssen für die Sicherung ihrer Kreditgeschäfte mehr Eigenkapital vorhalten. 2. Verschärfung der Aufsicht. Die staatliche Bankenaufsicht muss im Rahmen ihrer Überprüfung sicherstellen, dass jede Bank ein funktionierendes Risikomanagement hat. Dies muss abbilden, ob das Eigenkapital dem Risikoprofil der Bank entspricht. 3. Mehr Transparenz. Das Risikoprofil einer Bank muss durch verstärkte Offenlegung in Jahresberichten, Quartalsberichten u.a. für alle Marktteilnehmer einsehbar sein.

Im Februar 2006 wurde das Gesetz zur Umsetzung von Basel II in Deutschland verabschiedet. Die neuen Regeln gelten ab dem 1. Januar 2007.

### **Derivate**

keine eigenständigen Anlageinstrumente, sondern Rechte, deren Bewertung vornehmlich aus dem Preis und den Preisschwankungen bzw. -erwartungen eines zu Grunde liegenden Basiswertes (Aktien, Anleihen, Devisen) abgeleitet ist.

### **Drei-Säulen-System der deutschen Kreditwirtschaft**

Das Drei-Säulen-Modell der deutschen Kreditwirtschaft ist international einmalig. Es kennt drei Gruppen von Kreditinstituten: Privatbanken, Genossenschaftsinstitute und Sparkassen. Anders als im angelsächsischen System gibt es neben dem Geschäftsmodell der großen börsennotierten Privatbanken die Kreditinstitute auf genossenschaftlicher und öffentlich-rechtlicher Basis. Träger der Sparkassen sind die Kommunen. Übernahmen dieser Institute durch Privatinvestoren sind ausgeschlossen.

Das Drei-Säulen-Modell hat den deutschen Bankenmarkt über Jahrzehnte stabilisiert. Es kommt der mittelständischen Wirtschaft ebenso zugute wie dem privaten Bankkunden. Im Gegensatz zu den kapitalmarktorientierten Instituten können die nicht börsennotierten Banken in guten Zeiten leichter Reserven zurücklegen, um darauf in schlechten Zeiten zurückzugreifen. Das ist einer der Gründe, weshalb es in Deutschland so wenige Bankenpleiten gegeben hat.

### **Eigenkapital**

Eigenkapital sind Mittel, die jedes Unternehmen, ein Produktionsbetrieb, eine Bank oder eine Investmentgesellschaft, selbst aufbringen muss, um Geschäfte abzusichern. Ein hoher Eigenkapitalanteil erhöht die Konkurrenzfähigkeit und Unabhängigkeit des Unternehmens. Bei Immobilien bilden die Mittel, die der Käufer beim Immobilienkauf selber einbringt, das Eigenkapital.

### **Einlagensicherung**

Die Einlagensicherung schützt die Kunden von Kreditinstituten. Sollte eine Bank nicht mehr in der Lage sein, das Sparguthaben oder andere Geldanlagen zurückzuzahlen, garantiert die Einlagensicherung die Ansprüche des Kunden. In Deutschland gibt es ein gesetzliches und ergänzende Institutseinlagensicherungssysteme. Alle Banken verpflichtet, einer gesetzlichen Entschädigungseinrichtung anzugehören. Sie sichern Entschädigungsansprüche in Höhe von 90 Prozent, bis maximal 20.000 Euro. Der Kunde muss 10 Prozent des Verlustes selber tragen. Die gesetzliche Einlagensicherung schützt vorrangig private Anleger und kleinere Unternehmen. Daneben gibt es eine freiwillige Einlagensicherung der Banken. Die freiwilligen Sicherungseinrichtungen werden von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft getragen und durch Umlage bzw. Einzahlungen ihrer Mitgliedsinstitute finanziert. Sie sichern Risiken bis 30 % der Bilanzsumme ab, mindestens bis 1, 5 Millionen Euro.

### **Finanzmärkte**

Auf den Finanzmärkten wird mit Kapital gehandelt. Das unterscheidet sie von den Gütermärkten. Unterschieden werden nationale und internationale Finanzmärkte und je nach Form des gehandelten Kapitals z.B. Geld-, Aktien-, Kredit-, Immobilienmärkte oder Devisenmärkte für den Austausch von Währungen.

### **Hedgefonds**

Ein Hedge-Fonds (von engl. to hedge "absichern") ist eine von einer Kapitalanlagegesellschaft angebotene Form der Geldanlage, bei der Kapitalanleger Anteile erwerben können. Mit dem eingeworbenen Kapital erwirbt der Fonds Wertgegenstände, insbesondere Wertpapiere aus unterschiedlichen Anlagebereichen, um das Anlagekapital auf den internationalen Finanzmärkten zu vermehren.

Die eigentliche Bedeutung des Begriffs Hedge-Fonds im Sinne von Absicherung ist allerdings irreführend. Kennzeichnend für Hedge-Fonds ist vielmehr, dass diese grundsätzlich keinen Anlagerichtlinien unterliegen, alle Formen der Kapitalanlage (Insbesondere → Derivate und → Leerverkäufe) nutzen und dadurch ein weit höheres Risiko als normale Investmentfonds eingehen.

Hedgefonds sind seit 2004 in Deutschland unter Auflagen zugelassen. Der Anbieter eines Hedge-Dachfonds muss auf seinen Verkaufsprospekten Warnhinweise ähnlich denen auf Zigarettenschachteln anbringen: "Der Bundesminister der Finanzen warnt: Bei diesem Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen!"

### **Investmentbank**

betreiben sog. Investmentgeschäfte. Diese Geschäftstätigkeit liegt im Wesentlichen in der Vermögensverwaltung ihrer Kunden, dem Handel mit Wertpapieren sowie der Unterstützung von Unternehmen bei Kapitalaufnahmen (Börsengänge o. ä.). Investmentbanken dienen der Unterstützung des Handels an Finanzmärkten. Investmentbanken entstanden im US-Trennbankensystem als Gegenstück zu den Geschäftsbanken, denen das Aufnehmen von Kundeneinlagen gestattet war, die aber einer schärferen Aufsicht unterlagen. Im Zuge der US-Bankenkrise 2008 haben die noch verbleibenden großen Investmentbanken im September auf ihren rechtlichen Sonderstatus verzichtet. In Staaten mit einem Universalbankensystem gibt es meist keinen gesonderten Status für das Investmentbankinggeschäft.

### **Leerverkäufe**

Verkauf von Wertpapieren, die der Verkäufer zum Verkaufszeitpunkt noch nicht besitzt. Dazu leiht er sich teilweise die Papiere („gedeckte Leerverkäufe“), oder auch nicht („ungedeckte Leerverkäufe“, „naked short selling“). An der Börse ist der Händler nicht zu einer sofortigen Lieferung der Wertpapiere verpflichtet. Der Leerverkäufer hofft auf sinkende Börsenkurse. Er verkauft daher Wertpapiere zum Zeitpunkt x und verpflichtet sich diese innerhalb einer bestimmten Zeitspanne zu liefern.

Der Zeitraum ist abhängig von den jeweiligen Börsen, er beträgt an der Frankfurter Wertpapierbörse drei Tage, an der London Stock Exchange fünf Tage.

Ein Leerverkäufer verkauft zum Beispiel die Aktien der »Mustermann AG« zu einem Kurs von 100 Euro zum Zeitpunkt x. Liefern muss er die Wertpapiere erst in 3 Tagen. Sinkt der Kurs der Wertpapiere bis dahin auf 90 Euro, konnte der Leerverkäufer einen beträchtlichen Gewinn realisieren. Im Rahmen der Finanzkrise wurden in mehreren Staaten darunter die USA, Großbritannien und Deutschland Leerverkäufe von bestimmten Finanzwerten verboten.

### **Lamfalussy-Verfahren**

ist ein Verfahren zur Beschleunigung des EU-Gesetzgebungsprozesses. Es wurde im März 2002 vom Europäischen Rat mit Blick auf das Ziel einer fristgerechten Umsetzung des Financial Services Action Plan (FSAP) gebilligt.

Nach diesem Verfahren sollen der Rat und das Parlament in dem ihnen übertragenen Bereich im Wege des Mitentscheidungsverfahrens nur noch Rahmenrichtlinien beschließen. Die technischen Details werden dagegen von Regelausschüssen ausgearbeitet, die von der EU-Kommission vorgeschlagen und von Vertretern der Mitgliedstaaten in einem Komitologie-Ausschuss beschlossen werden. Die darunter angesiedelten technischen Regelausschüsse setzen sich aus Vertretern der nationalen Finanzaufsichtsbehörden zusammen.

### **Liquidität**

bezeichnet zum einen die Fähigkeit eines Unternehmens oder einer Bank, den Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen. Zum anderen versteht man darunter die "Geldnähe" von Vermögensobjekten, etwa von Geldanlagevarianten. Deren Liquidität ist größer, wenn sie leicht, schnell und ohne Verlust in Bargeld umgewandelt werden können.

### **Pensionsfonds**

Pensionsfonds sind Vermögen, die die betriebliche Altersvorsorge von Mitarbeitern eines Unternehmens sichern. Pensionsfonds versuchen das gesammelte Kapital zu einer optimalen Rendite zu führen und treten daher als Kapitalanleger auf den internationalen Finanzmärkten auf.

In Deutschland sind Pensionsfonds stärker reguliert und unterliegen der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

### **Private Equity**

Private Equity (von engl. Equity „Eigenkapital“ oder „Anteilskapital“) bedeutet die Bereitstellung von Eigenkapital für ein Unternehmen außerhalb des Börsenhandels. Als Kapitalgeber treten Investoren auf, die zu einem späteren Zeitpunkt vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens durch einen bestimmten Gewinn auf das eingebrachte Kapital profitieren. Das Konzept Private Equity ist eine Kapitalunterstützung auf Zeit. Insbesondere eigenkapital-schwache, aber innovative Unternehmen versuchen auf diese Weise zu wachsen und sich am Markt zu etablieren.

### **Rating-Agenturen**

bewerten die Bonität von ausgegeben Wertpapieren und die Bonität des ausgebenden Instituts. Das Rating-Ergebnis wird durch genau definierte Bonitätsstufen ausgedrückt, die für eine bestimmte Wahrscheinlichkeit stehen, dass den Zahlungsverpflichtungen nicht zeitge-

recht oder nicht in vollem Umfang nachgekommen wird. Einzelne Rating-Agenturen bewerten auch Fonds. Am häufigsten verwenden die Rating-Agenturen eine Skala von A bis E. Dabei steht die Benotung A für sehr gute bis gute Bonität, Noten ab C stehen für sehr spekulativ. Innerhalb dieser Gruppen wird weiter unterteilt. Meist wird dabei das folgende Schema verwendet (Beispiel Gruppe A): AAA = bestes Rating, AA = sehr gutes Rating, A = gutes Rating. Außerdem wird ein Ausblick über die wahrscheinliche Entwicklung der Bonität gegeben.

### **Refinanzierung (kurzfristige)**

Auf dem Kreditwege von den Banken bei der Notenbank beschafftes Zentralbankgeld. Während sich eine einzelne Bank auch am (Interbanken-) Geldmarkt refinanzieren kann, besteht für das Bankensystem als Ganzes die Notwendigkeit, sich bei der Zentralbank zu refinanzieren.

### **Strukturierte Papiere/Produkte**

Anlageprodukt, das durch die Kombination mehrerer Finanzprodukte, von denen mindestens eines ein Derivat sein muss, entsteht. Durch die Kombination verschiedener Finanzprodukte entsteht ein eigenes Produkt, das ein eigenständiges Kursverhalten und Risikoprofil aufweist. Der Anleger kann mit dieser Anlageform an der Entwicklung von Indizes, Aktienkörben, Branchen, etc. teilnehmen und hält dabei nur ein einziges Wertpapier, das strukturierte Produkt

### **Subprime-Krise**

Bei der so genannten Subprime-Krise geht es um Immobilienkredite an Schuldner mit schlechter Zahlungsfähigkeit (Bonität). Vor allem in den USA hat sich ein Kreditmarkt entwickelt, der nicht nur die „erstklassigen“ (engl. prime) Kunden bedient, sondern gezielt auch das größere Risiko von Kreditnehmern mit geringem oder fehlendem Eigenkapital und unsicheren Einkünften in Kauf nimmt. Diese Kredite werden als „zweitklassig“ (engl. "subprime") bezeichnet. Die Sicherheit bei Zahlungsunfähigkeit ist die erworbene Immobilie selbst.

Viele Kreditgeber bündelten diese Kredite und veräußerten sie in Form von Anleihen weiter (siehe Verbriefungsgeschäfte). Bei steigenden Immobilienpreisen stieg auch der Wert dieser Anleihen, ohne Rücksicht auf die mangelnde Absicherung durch Eigenkapital. Der Immobilienmarkt wurde durch niedrige Leitzinsen der amerikanischen Notenbank angeheizt. Als die Zinsen stiegen, viele Schuldner ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten und die Immobilienpreise einbrachen, platzte die Schuldenblase und die Anleihen verloren massiv an Wert. Diese Krise brachte daher nicht nur die US-Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac an den Rand der Insolvenz und erforderte staatliche Rettungsmaßnahmen. Auch die 150 Jahre alte Investmentbank Lehmann Brothers ging im September 2008 bankrott.

### **Verbriefung**

Erzeugung von Wertpapieren zur Refinanzierung von Unternehmen direkt über den Kapitalmarkt. Die Verbriefung stellt bei großem Fremdkapitalbedarf eine Alternative zum klassischen Bankdarlehen dar. Bei Verbriefungstransaktionen kauft eine Gesellschaft Bankdarlehen, Wertpapiere oder Ausfallrisiken an und refinanziert sich durch die Ausgabe eigener Wertpapiere, die über eine Investmentbank am Kapitalmarkt platziert werden.

### **Zweckgesellschaft**

Ist eine juristische Person, die für einen klar definierten und eingegrenzten Zweck neu gegründet wird. Zweckgesellschaften werden für verschiedenste Zwecke eingesetzt, insbesondere aber für strukturierte Produkte, bei denen durch den Einsatz einer Zweckgesellschaft zum einen der Zugriff finanzierender Gläubiger auf Vermögenswerte des Investors vermieden werden soll und zum anderen der Finanzierungsgegenstand gegen Insolvenzrisiken des Investors abgeschirmt werden soll. Ein weiterer Vorteil ist, dass diese nicht oder nur teilweise in den Bilanzen auftauchen müssen.

\*

\* \*