

## Öffentliche Anhörung

### zu den Anträgen

**a) der Fraktionen SPD und BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN**

„Finanzplatz Deutschland weiter fördern“ - Drucksache 15/930 -

**b) der Fraktion der CDU/CSU**

„Förderung des Finanzplatzes Deutschland“ - Drucksache 15/748 -

**c) der Fraktion der FDP**

„Finanzplatz Frankfurt stärken“ - Drucksache 15/369 -

**am Mittwoch, 4. Juni 2003**

Berlin, Paul-Löbe-Haus  
Sitzungssaal E 400

## Wortprotokoll

Vorsitz: Abg. Christine Scheel (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN)

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ich möchte Sie ganz herzlich begrüßen. Wir haben uns zwischen den Fraktionen vorgenommen, dass wir uns über den Finanzplatz Deutschland ausführlich austauschen wollen. Es gibt einen Antrag der Koalitionsfraktionen „Finanzplatz Deutschland weiter fördern“. Es gibt auch einen Antrag der Fraktion der CDU/CSU „Förderung des Finanzplatzes Deutschland“ sowie einen Antrag der Fraktion der FDP „Finanzplatz Frankfurt stärken“. Ich glaube, dass es in Anbetracht der äußerst schwierigen wirtschaftlichen Situation, in der wir stehen, und der vielen Debatten, die es im gesamten Kontext gibt, sehr viel Sinn macht, dass wir uns heute gemeinsam mit dem Thema Finanzplatz Deutschland beschäftigen. Deshalb vielen Dank an Sie, die heute gekommen sind. Vielen Dank auch für die eingegangenen schriftlichen Stellungnahmen. Sie sind selbstverständlich wie üblich an alle Ausschussmitglieder verteilt und an die mitberatenden Ausschüsse weitergegeben worden. Ich gehe davon aus, dass etliche Kolleginnen und Kollegen von den mitberatenden Ausschüssen teilnehmen.

Wir haben bewusst eine öffentliche Fassung gewählt, d.h. dass hier oben - wie Sie sehen - auch Gäste anwesend sind, die ich in diesem Zusammenhang ebenfalls herzlich begrüßen möchte, die Vertreter und Vertreterinnen der Medien selbstverständlich auch.

Für den heutigen Zeitplan ist das Ende ca. 14.30 Uhr vorgesehen. Wir müssen nicht bis 14.30 Uhr, wir können bis 14.30 Uhr die Anhörung durchführen. Es kommt darauf an, wie sich die Diskussion entwickelt. Das können wir gemeinsam vereinbaren. Ich denke, es macht Sinn, wenn wir unmittelbar so einsteigen, dass die Kolleginnen und Kollegen die Fragen, die sie haben, an Sie richten können. Das heißt, dass wir keine Statements im Vorfeld vornehmen. Das wäre etwas schwierig, sondern dass es eher Sinn macht, dass wir unmittelbar in den Dialog eintreten und nach dem Proporz der Fraktionen vorgehen.

Bevor ich die erste Wortmeldung aufrufe, noch einen Hinweis: Ich bitte Sie aus Gründen der Protokollierung die Mikrophone zu benutzen. Sie, die in der Mitte sitzen, es gibt zwei Möglichkeiten. Entweder, Sie nutzen die Stehmikrophone oder es gelingt, diese Teile, die auf den Tischen fest installiert sind, irgendwie herüberzuziehen. Man wird sehen, wie das praktisch klappt. Ich bitte Sie auch, jeweils zu sagen, wer Sie sind und für welche Institution Sie sprechen. Dankeschön erst einmal. Als erste Wortmeldung habe ich Herrn Kollegen Spiller.

**Jörg-Otto Spiller (SPD):** Meine Frage richtet sich an den Zentralen Kreditausschuss und an Herrn Sanio. Eine wichtige Frage, die auch in den Resolutionen angesprochen wird, ist die Frage des Vertrauens, Bedingungen für Vertrauen. Das heißt Integrität, das heißt Anlegerschutz, das heißt auch die Funktion von

Bilanzprüfungen. Ich würde Sie beide bitten, sich dazu zu äußern. Wie schätzen Sie die Lage ein? Welche Erfordernisse halten Sie für besonders dringlich?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Vom Zentralen Kreditausschuss, wer fühlt sich angesprochen? Herr Lehnhoff, bitte.

**Sv Lehnhoff (Zentraler Kreditausschuss):** Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Wir haben uns - wir sind ja mit einigen Personen vertreten und haben es uns etwas aufgeteilt. Für diesen Bereich würde Herr Weisgerber antworten.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Gut. Herr Weisgerber, bitte.

**Sv Weisgerber (Zentraler Kreditausschuss):** Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Herr Spiller, wenn Sie die Frage des Enforcement meinen, davon gehe ich aus - ist das Ihre Frage? -, ist das eine folgerichtige Entscheidung, dies zu machen. Es sind zwar nur Einzelfälle vorgekommen, wie Sie wissen. Gleichwohl kann das nicht schaden. Die Frage ist natürlich: Wo gliedert man es an? Da sind wir durchaus der Meinung, es sollte dort angegliedert sein als eine privatrechtlich organisierte Organisationsform, die natürlich unter einer staatlichen Aufsicht stehen muss. Auch wegen der Sanktionierungsmöglichkeit muss natürlich die private Enforcementstelle die Möglichkeit haben, Maßnahmen zu ergreifen. Wir meinen gleichwohl, es sei gut, wenn man das beim Bundesministerium der Justiz ansiedelt. Wir meinen auch, dass wir im Rahmen dieses Enforcement und Level Playing Field es nicht dazu kommt, dass bestimmte Teile, die ohnehin der Aufsicht unterliegen, nun doppelt und dreifach finanziell geprüft werden müssen. Wir haben gerade in der Kreditwirtschaft eigene Prüfungen, die hinzukommen. Also, man muss schon schauen, dass die Enforcementstelle sich gleichmäßig für alle börsennotierten Unternehmen interessiert und dort tätig wird, wenn es zu Auffälligkeiten kommt.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Sanio, bitte.

**Sv Sanio (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Vielen Dank. Ich kann Herrn Spiller nur Recht geben. Das teilweise stark angegriffene Vertrauen der Anleger muss schleunigst wieder hergestellt werden. In dem Zehn-Punkte-Plan der Bundesregierung ist Enforcement aus meiner Sicht der zentrale Punkt. Wir unterstützen das, sofern wir unseren eigenen Minister überhaupt unterstützen können und müssen, mit Nachdruck und halten es für sehr wichtig. Die Diskussion wird sich in Zukunft - und ich denke in naher Zukunft - sicher darauf richten, wie diese Enforcementstruktur in Deutschland organisiert werden soll. Die Ministerien

haben eine zweistufige Struktur vorgesehen. Bei der Lösung der Frage muss beachtet werden, dass es mittlerweile auf europäischer Ebene seit kurzem einen ersten Standard, geschaffen im berühmt berüchtigten Lamfalussy-Prozess, gibt. Der lässt eine zweistufige Lösung zu, sagt aber, wenn es nicht eine einstufige staatliche Lösung gibt, muss in der zweistufigen Lösung letztlich die Verantwortung bei einer staatlichen Instanz liegen, was bedeutet, dass Europa rechtlich eine rein privatrechtliche Lösung nicht mehr möglich ist. Wir sehen die zukünftige Diskussion eher in die Richtung gehen, wie man - das halten wir für äußerst wichtig - in der vorgeschlagenen zweistufigen Struktur zu sauberen Schnittstellen kommt, wie eine Doppelbelastung der betroffenen Unternehmen vermieden wird. Das dürfte nicht ganz einfach sein, weil beim Enforcement sich eine Klippe auftut. Enforcement, man kann es ja vielleicht mal auf deutsch sagen, to enforce heißt erzwingen. Es soll nämlich eine solide, vernünftigen Maßstäben genügende Bilanzierung ggf. auch erzwungen werden. Erzwingen kann nur jemand etwas, der mit staatlicher Hoheitsgewalt ausgerüstet ist. Das kann ein privatrechtliches Gremium nicht. Das privatrechtliche Gremium ist darauf angewiesen, praktisch sich mit dem Betroffenen zu vergleichen, Verträge, Vereinbarungen zu schließen. Wenn der Betroffene nicht kooperiert, wird staatliche Hoheitsgewalt leider auszuüben sein. Hier gibt es und würde es ein großes Schnittstellenproblem geben, wenn nämlich in der ersten Stufe sozusagen der Dialog nicht gelingt, dann kommt in der zweiten Stufe die Peitsche. Dann müssen Übergänge geschaffen werden, dass das Verfahren wirklich nicht doppelt läuft. Meine Einschätzung ist, dass in den schlimmeren Fällen die Kooperationsbereitschaft naturgemäß nicht besonders ausgeprägt sein wird. Wenn es um Bilanzierungen geht, die vielleicht über Sein oder Nichtsein eines Unternehmens entscheiden, wird man nicht die Freiwilligkeit zum Selbstmord unterstellen können.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Als nächster Herr Kollege Meister, bitte.

**Dr. Michael Meister (CDU/CSU):** Ich darf mich zunächst bedanken, dass Sie heute hierher gekommen sind und uns zu diesem wichtigen Thema zur Verfügung stehen. Sie merken, wir haben heute Morgen über Sparmaßnahmen diskutiert, und es macht sich in der Raumgröße schon ein bisschen bemerkbar, dass wir es mit dem Sparen ernst meinen. Ich hoffe dennoch, dass wir nicht zu einer kleinräumigen Diskussion bei diesem Thema kommen, sondern den Horizont etwas weiter fassen an dieser Stelle. Ich würde gern den Vertreter von Goldman Sachs und dem Bundesverband Investment und Asset Management fragen. Zunächst einmal haben wir gegenwärtig ein massives Exit nach Luxemburg. Wie schätzen Sie die Rahmenbedingungen ein für die Investmentbranche in Deutschland, um den Finanzplatz Deutschland zu

stärken? Welche Herausforderungen, welche Perspektiven müssen wir national und international setzen, um Akteure am Finanzmarkt nach Deutschland zu locken bzw. am Finanzplatz Deutschland halten zu können?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Dibelius, oder? Sie müssen das Mikrofon wieder anschalten.

**Sv Dr. Dibelius (Goldman Sachs & Co):** Ich bin richtig ungewohnt in solchen Sachen. Mein Name ist Dibelius. Ich bin Mitglied der Geschäftsführung von Goldman Sachs und Sprecher der Geschäftsführung von Goldman Sachs. Für diejenigen, die Goldman Sachs nicht kennen: Wir sind ein amerikanisches Unternehmen, nehmen es aber, und deswegen sind wir hier und bedanken uns herzlich für die Einladung, mit unserer Verantwortung als Corporate citizen - entschuldigen Sie den neudeutschen Ausdruck - in Deutschland sehr ernst und bedanken uns, dass wir unsere Stellungnahme abgeben dürfen. Im Hinblick auf die gesamten Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland erscheinen uns drei Aspekte relativ wichtig. Zum Ersten: Finanzmarkt oder Finanzsektor insgesamt kann sich dem Globalisierungstrend, der die gesamte Wirtschaft umfasst, nicht entziehen. Was wir erleben, ist im Grunde genommen ein Wandel, eine Diskontinuität, die dementsprechend entsteht. Diese Diskontinuität wird in Deutschland leider aus unserer Sicht zumindest eher diskutiert als ... ,oder die Diskussion geht vielfach dahin: wer hat das verursacht, dass wir nicht schnell genug, dass wir zu langsam sind, dass vermeintlich der Finanzplatz Frankfurt gegenüber den anderen Finanzplätzen in den Rückenstand gerät usw. usf.. Diese Diskussion ist aus unserer Sicht fehl am Platze. Wir sollten eigentlich Diskontinuitäten begreifen als eine Chance zum Wandel. Dementsprechend - glaube ich - ist es relativ wichtig, sich zu überlegen, wie kann man mit der „Lamentiererei“ aufhören und kann sehen, wo ergeben sich neue Chancen aus unserer Sicht. Diese neuen Chancen müssen allerdings im Hintergrund von drei Tatsachen gesehen werden. Erstens: der Finanzsektor als solcher ist extrem wichtig in Deutschland. Wenn Sie sich überlegen, der Anteil der Bruttowertschöpfung im Finanzsektor ist mit 5 % größer als das, was man gemeinhin als Schwerpunkt in Deutschland betrachtet, nämlich die Automobilindustrie, die in der Bruttowertschöpfung ungefähr einen Anteil von 3 % hat. Wenn Sie sich die Beschäftigten anschauen, ist es so, dass wir im Finanzsektor Beschäftigte von ungefähr zwei-komma-irgendwas Prozent haben. Der Automobilsektor im Vergleich ein bisschen höher, 3 %. Aber es zeigt doch, dass der Finanzsektor eine enorme volkswirtschaftliche Bedeutung in Deutschland hat. Nummer eins einfach als Hintergrundinformation, die man berücksichtigen muss. Punkt Nummer zwei: Finanzplatzwertschöpfung ist in ihrer Standortentscheidung

wesentlich fungibler als jegliche industrielle Standortentscheidung. Wenn Sie irgendwo mal eine Fabrik gebaut haben, dann steht die Fabrik dort, und dann sind Sie sozusagen so ein bisschen auch an den Standort gebunden. Finanzplatz oder Finanzmarktprodukte und Geldströme können sich bewegen, global relativ schnell. Insofern muss man das auch berücksichtigen. Da muss man konstatieren heute, dass Deutschland mit der Ausnahme, das sage ich mal, des Exportschlagers Deutsche Börse eigentlich hauptsächlich ein Distributionsstandort für Finanzmarktprodukte geworden ist. Das ist nicht unbedingt negativ. Allerdings ist es schade. Man muss es nur realisieren. Ich glaube, man muss sich vergegenwärtigen, dass ein Wettkampf gegen London oder gegen U.K. eigentlich etwas ist, was nicht notwendigerweise zielführend ist, sondern man sich überlegen muss, wie können wir die Probleme, die wir hier haben - und ich komme gleich noch drauf, was wir als eine große Chance sehen - wie kann man diese Probleme aufnehmen und versuchen, hier eine neue Wertschöpfungsproduktion auch am Standort zu halten. Dritter Punkt, und das nur als Hintergrund, dann komme ich gleich zu dem, was ich meine, wo eine Chance liegt, ist: wir müssen begreifen, dass alles, was wir tun, nicht alleine um Deutschland gehen kann, sondern im Grunde genommen müssen wir uns als Teil einer europäischen gesamten Finanzmarkt- oder Finanzsektorlandschaft begreifen und insofern immer auf die europäische Harmonisierung letztlich auch gucken. Nun, wo sehen wir, und ich möchte es nur exemplarisch sehen und zeigen, wo sehen wir z.B. aus Problemen, die Wandel bedingen, auch eine große Chance? Es wird zunehmend klar, dass die umlagenfinanzierte Altersversorgung im Grunde genommen etwas ist, was so nicht weiter finanzierbar ist, nicht nur im betrieblichen Umfeld, aber vielmehr noch im öffentlich rechtlichen Umfeld. Das ist ein Problem, was im Grunde genommen bis heute noch gar nicht erkannt ist. Wir haben die entsprechenden Belastungen, die sozusagen auf die Haushalte und nicht nur den Bundeshaushalt, sondern auch die Länderhaushalte zukommen, mit der zunehmenden Finanzierung der Altersversorgung, die umlagenfinanziert ist, ein ganz erhebliches finanzielles Problem. Der Umstieg, der zum Teil gelungen ist, wo es aber sicherlich noch die eine oder andere Verbesserung gibt, auf eine kapitalgedeckte Altersversorgung ermöglicht die Chance, wenn der vernünftig gemanagt wird, die vernünftigen Rahmenbedingungen darauf gesetzt werden, hier auch wieder zusätzlich Finanzsektorwertschöpfung am Standort zu halten, eben indem man kapitalgedeckte Altersversorgung fördert. Das hat zur Folge, dass entsprechend Fonds mit Geld, was dann sozusagen auf freiwilliger Basis für die Altersversorgung zur Verfügung steht, gemanagt werden müssen, dass es entsprechende Produkte gibt. Das sind eigentlich im Prinzip, das sind Ansätze, die es uns ermöglichen sollten, aus einem Wandel, aus einem Problem eine Möglichkeit zu machen, den Finanzplatz zu stärken und zusätzlich Wertschöpfungsproduktion auch am Standort Deutschland

wieder zu erhalten. Das sozusagen als kleiner Ansatz, wie wir das sehen könnten.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Herr Seip, bitte.

**Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management):** Zunächst kann ich meinem Vorredner darin zustimmen, dass Deutschland nicht wirklich ein internationaler Finanzplatz war. Deutschland war auch kein internationaler Finanzplatz, als wir uns 1999/2000 alle freuten, wie toll es bei uns aufwärts gegangen ist, sondern Deutschland ist in der Tat in erster Linie ein großer und wichtiger Distributionsplatz, in zweiter Linie auch ein Produktionsstandort, aber dann wieder in erster Linie für Finanzdienstleistungen, die am Heimatmarkt abgesetzt werden. Was bisher nicht gelungen ist, das ist, Deutschland zu einem Produktionsstandort auch für Produkte zu machen, die dann europa- oder sogar weltweit abgesetzt werden. Erlauben Sie mir, dass ich etwas spezifischer auf die Investmentbranche in Deutschland eingehe. Wir sehen uns nach wie vor als Wachstumsbranche mit enormem Potenzial. Herr Dibelius hat einige der Faktoren genannt. In erster Linie ist das das immer noch große Nachholbedürfnis in der kapitalgedeckten Altersversorgung, aber auch in der sonstigen Vermögensbildung. Deutschland liegt im unteren Mittelfeld beim Investmentvermögen pro Kopf der Bevölkerung in Europa. Beispielsweise ist das Investmentvermögen pro Kopf in Frankreich nahezu dreimal so hoch wie in Deutschland. Das ist sicherlich ein recht vergleichbarer Standort. Eine Wachstumsbranche also, die Frage ist nur, inwieweit wird es gelingen, künftig auch die Wertschöpfung hier am Standort zu halten. Es ist für uns als Verband alarmierend, dass unsere Mitglieder nicht nur in letzter Zeit, sondern schon seit vielen Jahren im großen Umfang ihre Produkte nicht in Deutschland auflegen, sondern dies an benachbarten Standorten tun, z.B. in Luxemburg. Inzwischen ist etwa ein Drittel des Volumens an Investmentfonds in Deutschland nicht mehr in Deutschland zugelassen und aufgelegt, sondern in Luxemburg und in zweiter Linie in Irland. Es muss also Ziel sein, dieses zunächst einmal wieder zurückzuholen, denn es kann nicht sein, dass in diesem sog. Round-Trip-Verfahren deutsche Gesellschaften ausweichen müssen, um Produkte auflegen zu können, die sie dann wiederum fast ausschließlich in Deutschland vertreiben. Es ist in einem europäischen Finanzmarkt eigentlich ein Armutszeugnis, dass ein solches offenkundiges Flexibilitäts- und Regulierungsgefälle besteht, denn wir haben unter der europäischen Investmentrichtlinie einen sehr weitgehend liberalisierten Markt, d.h. all das, was in Luxemburg als Investmentfonds aufgelegt wird und den sog. Europapass bekommt, kann in Deutschland verkauft werden. Deswegen sollten wir anstreben, dass all das, was in Deutschland verkauft wird, von deutschen Investmentgesellschaften auch in Deutschland aufgelegt wird. Des Weiteren

beobachten wir, dass die stark zunehmenden Aktivitäten der ausländischen Anbieter sich auf die Distribution konzentrieren. Das heißt, kaum ein ausländischer Anbieter gründet eine Produktionseinheit am Standort Deutschland, sondern produziert werden diese Investmentfonds in London, vielfach auch in New York, zugelassen dann entweder über London oder meistens über Luxemburg und dann wiederum in Deutschland vertrieben. Es muss also gelingen, hier in Deutschland Standortbedingungen zu schaffen, die es a) unnötig machen, überflüssig machen, dass deutsche Investmentgesellschaften dieses Round-Trip-Verfahren wählen, sondern mit allen Faktoren in der Wertschöpfungskette in Deutschland bleiben, und b), das ist ein etwas anspruchsvolleres Ziel, sollte es auch gelingen, dass ausländische Anbieter, die den großen Wachstumsmarkt in Deutschland für Investmentfonds erschließen wollen, hier auch entsprechend Produktionseinheiten ansiedeln und nicht nur Distributionseinheiten. Was können wir verbessern? Es ist mit Gründung der BaFin, das stellen wir fest, schon Einiges sehr viel besser geworden. Das Verständnis für die Bedürfnisse der Marktteilnehmer hat sich verbessert. Es hat sich auch etwas getan bei der Schnelligkeit der Zulassung, aber wir müssen noch besser werden. Ein Investmentfonds ist in Luxemburg innerhalb etwa drei bis vier Tagen, also sagen wir mal eine Arbeitswoche, an den Markt zu bringen. Das ist in Deutschland höchst selten der Fall, und wenn überhaupt, nur bei reinen Routineprodukten. Dazu gehört auch die Flexibilität der Aufsicht, d.h. auch Produkte zu genehmigen, die vielleicht nicht ganz den Buchstaben des Gesetzes entsprechen, wohl aber dem Sinn und Zweck. Daher auch die Anregung, vielleicht in der Gesetzgebung etwas offener zu werden, zurückhaltender zu sein im Detaillierungsgrad und mehr auf Rechtsverordnungen, die dann auch die BaFin erlassen könnte, zu verlagern. Das ist nämlich u.a. ein Erfolgsrezept von Luxemburg, dass sich Luxemburg immer wieder auf neue Marktbedürfnisse schnell einstellen kann, weil man dort innerhalb weniger Wochen in der Lage ist, durch eine Rechtsverordnung neue Marktbedürfnisse zu stillen. Ja, wir setzen große Hoffnungen auf das Investmentgesetz, das derzeit in Arbeit ist im BMF und, wie wir hören, noch im Laufe dieses Monats als Diskussionsentwurf veröffentlicht werden soll. Der Bundesminister der Finanzen hat selbst die Zielsetzung geäußert, dass es aus Gründen der Regulierung und Aufsicht nicht mehr erforderlich sein soll, auf ausländische Produktions- und Zulassungsstandorte auszuweichen. Diese Zielsetzung begrüßen wir selbstverständlich. Wir wirken auch im Vorfeld schon stark mit an dieser Gesetzgebung und sind eigentlich sehr zuversichtlich, dass da etwas sehr Gutes herauskommen kann, was uns sehr stark voranbringt. Gleichzeitig und parallel soll im Investmentsteuergesetz eine Steuerregelung gefunden werden, die für den Anleger besser nachvollziehbar ist, verständlicher ist und vor allen Dingen die Gleichbehandlung mit anderen Anlageprodukten sicherstellt. Insoweit haben wir

etwas, an dem wir jetzt konkret arbeiten können, nämlich des Investmentgesetz und das Investmentsteuergesetz. Ich würde mich freuen, wenn auch in diesem Ausschuss ein großes Engagement vorhanden wäre, daran mitzuwirken, dass dieses Gesetz zeitnah - Zielsetzung ist der 1.1.2004 - dann auch in Kraft treten kann. Vielen Dank.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ich glaube nicht, dass man die Freude trüben muss, wir werden das, denke ich, zügig auch beraten und sehr intensiv natürlich. Frau Hauer, bitte.

**Nina Hauer (SPD):** Meine Frage richtet sich an Herrn Seifert von der Deutschen Börse und an Herrn von Rosen vom Deutschen Aktieninstitut. Sie sind eben insgesamt als Exportschlager bezeichnet worden, mit der Deutschen Börse AG. Aber ein besonderer Schlager als Aushängeschild für die deutsche Wirtschaft war sicherlich der Neue Markt. Mich würde interessieren, wie Sie die Ablösung des neuen Marktes beurteilen, zum Teil erfolgt durch den TecDAX, wie Sie diese Entwicklung beurteilen und welche Möglichkeiten wir in Deutschland haben, ein ähnliches Segment, welches ja anzeigt, wie sich Wirtschaft entwickelt, wie viel neue junge Unternehmen an den Markt drängen und sich dort auch Finanzierungsmöglichkeiten eröffnen, wie Sie das beurteilen und was Sie uns raten, wie wir diesen Trend verstärken könnten von gesetzgeberischer Seite.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Seifert, bitte.

**Sv Dr. Seifert (Deutsche Börse AG):** Auch bei Märkten kann man über Segmentierung nachdenken. Das tun wir auch. Das heißt, man schert nicht alle Unternehmen, die sich listen lassen wollen, über einen Kamm, sondern versucht, ihnen möglichst günstige Bedingungen zu verschaffen, um sich dem Käufer und Verkäufer zu positionieren, um Geld aufzunehmen, um vielleicht in einem zweiten oder dritten Börsengang noch mal Kapital aufzustoßen. So ist der Neue Markt zustande gekommen. Das ist nicht mehr und nicht weniger als eine ganz normale Segmentierungsidee. Die Segmentierungsidee wurde sehr stark getrieben von der damaligen Phantasie um eine neue Technologie. Sie hat sich ein großes Stück weit eigentlich selber getrieben dann durch den entsprechenden Kursaufschwung. Wir haben dann auch erlebt, dass diese jungen schnell wachsenden Unternehmen in vielerlei Hinsicht noch nicht die Stabilität haben, wie das etwas größere etablierte Unternehmen haben. Der Neue Markt, insofern haben Sie ein besonderes Datum gewählt, wird eigentlich heute offiziell abgestellt, weil das letzte Unternehmen sich in ein anderes Segment hat listen lassen. Das sollten wir mit nicht viel Emotion sehen.

Wie ich schon sagte, Segmentierung gehört zum Geschäft. Wir haben eine Segmentierung erfolgreich ausprobiert, und man muss dann auch die Konsequenz haben, so eine Idee wieder einzustellen, wenn sie keine Nachfrage mehr hat. Die Nachfrage nach dem Neuen Markt ist ganz klar zu Ende gegangen. Wir werden weiter segmentieren. Ob es die gleiche Kategorie Unternehmen sein wird, ob man über einen Neuen Markt II redet, ob die Segmentierung einen anderen Blickwinkel hat, ob die Segmentierung vielleicht noch mal ganz andere Unternehmensgruppen in diesem Lande erfasst, die es mindestens so nötig hätten wie die kleinen, schnell wachsenden Unternehmen, Eigenkapital an der Börse aufzunehmen, das werden wir sehen. Wir arbeiten an diesen verschiedenen Ideen. Ich muss Ihnen sagen, wir sind mit dem ausgestattet, was wir brauchen, um das zu machen und brauchen vor diesem Hintergrund eigentlich keine Hilfestellung durch die Politik.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Dr. von Rosen, bitte.

**Sv Prof. Dr. von Rosen (Deutsches Aktieninstitut):** Vielen Dank, Frau Hauer, für die Frage. Wir sehen ja im Moment, dass der Primärmarkt in Deutschland, was Neuemissionen anbelangt, nicht existiert. Das ist sicherlich für die volkswirtschaftliche Situation, in der wir uns befinden, katastrophal. Wir müssen wieder mehr Neuemissionen haben. Das ist allerdings kein deutsches Problem, sondern das gilt in vielen Ländern so. Wir haben eigentlich tröpfelnde Neuemissionen auch in den klassischen Kapitalmarktländern USA und in Großbritannien. Aber wir müssen, glaube ich, alles daransetzen, dass wir zu einer Möglichkeit kommen, Eigenkapital über die Börse zu bilden. Wir haben mehrere große Transaktionen bei den Altemittenten gehabt. Das ist auch gegangen, d.h. der Markt als solcher funktioniert, aber die neuen kommen nicht. Die Frage ist: Warum ist das so und was können wir diesbezüglich tun? Es ist eigentlich bedauerlich, dass wir eine Art Neuen Markt zurzeit nicht haben. Es muss also, und da kann ich Herrn Seifert zustimmen, etwas geben, dass auch den Unternehmen, die vielleicht nicht die großen Anforderungen erfüllen, den Zugang zur Börse gibt. Wir haben durchaus schon einmal darüber nachgedacht, warum funktioniert in Großbritannien ein alternativer Investmentmarkt mit über 700 Unternehmen und durchaus einigen sog. IPO in den letzten Monaten, was wir eben nicht im Moment ermöglicht sehen. Die Frage dort ist: Die Anforderungen sind sehr viel geringer. Wir müssten also - glaube ich - in den Segmentbedingungen sehr viel niedriger ansetzen und müssten das sehr viel klarer machen. Das heißt im Endeffekt aber auch, wir müssen insgesamt, und das hat mit der Börsensegmentierung gar nichts mehr zu tun, dem Anleger klarmachen, dass es keinerlei Garantien für ihn geben kann, dass er sich ganz bestimmten Risikoklassen aussetzen muss. Dieses Bewusstsein ist zumindest in den

endneunziger Jahren in Deutschland ja total verloren gegangen, dass das Börsen- und Aktiengeschäft auch was mit Risiko zu tun hat. Dieses sehr viel stärker auch insgesamt zu verankern, das ist auch eine Aufgabe, die im Bereich der Weiterbildung passieren kann. Sie wissen, dass wir seit vielen Jahren ein Schulfach Wirtschaft fordern, damit eben eine Sensibilisierung für solche Fragestellungen in Deutschland verankert wird. Ich glaube nicht, dass man Gesetzesregelungen dafür braucht. Die Börse hat das Instrumentarium dazu. Ich glaube, dass die Bereitschaft, Risikokapital an der Börse aufzunehmen, bei den Unternehmen verankert werden muss. Da gibt es wahrscheinlich einen sehr viel größeren oder größer gezogenen Denkansatz, der weit in die Steuerpolitik hineingeht, als dass es sich sehr spezifiziert auf Börsenfragen. Vielen Dank.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Danke schön. Herr Dautzenberg, bitte.

**Leo Dautzenberg (CDU/CSU):** Wir sind uns einig, dass für den Finanzplatz Deutschland auch Rahmenbedingungen genereller Art entscheidend sind, die auch schon dargestellt worden sind, auch bis hin zur Steuerpolitik. Wenn man daran denkt, Eigenkapital und Beteiligungskapital zu generieren, müssen im Grunde gleiche Bedingungen gegenüber anderen Finanzierungsarten da sein. Aber ich möchte konkret meine Fragen stellen an den Zentralen Kreditausschuss, an den Bundesverband der Finanzintermediäre, dass man noch mal klarstellt, weil das ja auch in der Vergangenheit trotz Viertem Finanzmarktförderungsgesetz etwas untergegangen ist: Welchen Auftrag haben Börsen als öffentlichen Auftrag? Muss der öffentliche Auftrag weiterhin gewährleistet werden? Wie sind in dem Zusammenhang die zunehmenden Internalisierungssysteme der Banken und anderer zu sehen? Das ist die erste Frage. Der zweite Bereich wäre, und das wurde schon in einigen Antworten deutlich, wie man zur Kapitalversorgung gerade vom Eigen- und Beteiligungskapital für Unternehmen, die nicht direkt an der Börse sind, bis hin zum Private Equity, das so generieren und gestalten kann, was ist im Grunde dafür erforderlich und kann das nicht auch ein Bereich sein für bestimmte Handelssysteme, die sich neu entwickeln müssen?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Weisgerber, bitte.

**Sv Weisgerber (Zentraler Kreditausschuss):** Danke, Herr Dautzenberg. Zur Frage der Internalisierung. Eine schwierige Frage, wie Sie wissen. Das wird diskutiert auf der einen Seite mit der Frage, dass man als Kreditinstitut die Kundenorder gegen eigenen Bestand ausführen kann. Das hat natürlich den Vorteil bei kleineren Ordnern, dass man das sehr viel preiswerter machen kann. Die Gegenposition besteht darin

zu sagen, wenn allzu viel internalisiert wird, haben wir keinen Referenzkurs mehr, auf den wir uns beziehen können. Das heißt für uns, dass wir eine Lösung suchen, die einerseits einen Teilbereich ermöglicht, um internalisieren zu können, auch um ein Gegengewicht gegen die Börse zu haben und ein Konkurrenzmodell zu haben, aber doch darauf achten, dass das nicht einen Umfang annimmt, der dazu führt, dass nachher kein richtiger, sauberer, anständiger Kurs mehr da ist, an dem man sich messen kann. Denn auch bei der Internalisierung wird auf den Börsenkurs Bezug genommen. Das ist aber unseres Erachtens möglich, wenn man z.B. sagt, wir beschränken das auf die Retailorders, vielleicht einen prozentualen Anteil des eigenen Orderflow. Das sollte möglich sein. Aber die Ablehnung der Internalisierung insgesamt halte ich für verkehrt. Umgekehrt muss man aber auch berücksichtigen, dass die Börse eine Leitfunktion hat, die sich auch daran misst, dass wir dann auch internalisieren können zu fairen Kursen, denn wenn der Kurs nachher schräg wird und das Brett zu groß, hat der Anleger wiederum keinen Vorteil. Insoweit denke ich aber, dass ein solcher Mittelweg gefunden wird. Man muss natürlich zuerst mal abwarten, was in Brüssel passiert, denn die Richtlinie ist dort in Diskussion genau mit dem Sachstand. Ich denke, dass diese Frage eher in Brüssel entschieden wird. Nur wenn sie so entschieden wird, dass ein Teilbereich internalisiert werden kann, dann, denke ich, kann man das auch in bescheidenem oder zumindest überschaubarem Maße in Deutschland machen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Herr Dr. Mewes, bitte.

**Sv Dr. Mewes (Bundesverband der Finanzintermediäre an den deutschen Wertpapierbörsen):** Vielen Dank. Hans Mewes vom Bundesverband der Finanzintermediäre. Wir vertreten Börsenmakler in der Form von Finanzdienstleistungsinstituten und Wertpapierhandelsbanken an allen deutschen Börsenplätzen. Zur ersten Frage des öffentlichen Auftrages von Börsen: Es ist in der Tat so, Herr Dautzenberg, die Neutralität der Börsen und die volkswirtschaftliche Bedeutung des Börsenwesens und der Börsen ist ein hohes Gut und sollte unbedingt gebührend in jeglicher Gesetzgebung mit gewürdigt werden. Insbesondere gibt es eine große volkswirtschaftliche Bedeutung der Börsen gegenüber dem Markt und den Marktakteuren. Das ist eventuell auch eine gewisse Diskrepanz. Es war in den Bundestagsdrucksachen zu lesen, es sollte die Frage der Privatisierung der Börsen auf die Agenda kommen. Es ist für uns kein Dogma, dies nicht auf die Agenda zu nehmen. Das Hopt-Gutachten seinerzeit hat da ja auch schon entsprechende Vorarbeiten geleistet. Aber die Frage bei der Privatisierung der Börsen: im Moment haben wir teilrechtsfähige öffentlich-rechtliche Anstalten bei den Börsen und darüber die privat-rechtlichen Trägergesellschaften, zum Teil börsennotierte

Trägersgesellschaften. Ob man die Börsen selber privatisiert, ist eben hier eine Frage und könnte dann Widersprüche zu Aktionärsinteressen, zum Shareholder-value-Gedanken dieser privatisierten Unternehmen auslösen. Was uns ein bisschen Sorge macht, ist, dass hier eben diese volkswirtschaftliche Bedeutung der Börsen gerade auch für den Verbraucher, für den Privatanleger, auf der Strecke bleiben könnte. Dies hat auch eng mit fairen Wettbewerbsverhältnissen zu tun. Das Börsenwesen, das Börsengesetz gibt eine Reihe von Wettbewerbsverhältnissen vor, Wettbewerb der Plätze, Wettbewerb der Handelsarten. So heißt es jetzt seit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz. Damit sind halt die Systeme gemeint. Im Wettbewerb ist also der reine Computerhandel gegenüber dem Börsenmakler oder Skontroführerhandel, Wettbewerb der Handelsteilnehmer also. Diese Wettbewerbsverhältnisse sind also ein ganz sensibler Bereich, der auch in einem ausgewogenen Verhältnis unbedingt zu halten ist. Da sind natürlich durchaus die Gesetzgebung und die Politik gefordert. Die Börse darf also auf dem Wege nicht zur Industrie verkommen. Wir haben auch im Antrag der FDP gelesen, in der Bundestagsdrucksache der FDP vom 28. Januar, man möge sich hier bitte heute auf die Fokussierung auf den Finanzplatz Frankfurt beschränken. Ich meine, das wäre ein grundsätzlich falscher Ansatz. Es muss wirklich um die Fokussierung auf den Finanzplatz Deutschland gehen. Da ist eben auch der größte Platz nur ein Teil. Wird dieser größte Platz zu einseitig fokussiert oder zu einseitig privilegiert, würde das Wettbewerbsverhältnis, was ich vorgehend beschrieben habe, das hiesige Wettbewerbsverhältnis, darunter leiden. Insofern ist die einseitige Fokussierung auf Frankfurt aus der FDP-Drucksache möglicherweise auch damit noch verbunden gewesen, dass damals der FDP-Minister Posch noch in der Hessischen Landesregierung war. Das ist inzwischen nicht mehr der Fall, sodass man sich hier vielleicht auf eine einseitige Fokussierung für den Finanzplatz Deutschland und nicht Frankfurt einigen könnte. Das ist also der erste Bereich der Frage von Herrn Dautzenberg. Das Zweite war das Thema Internalisierungssysteme. Dazu: Die Diskussion ist Anfang 2002 aufgekommen im Zusammenhang mit dem System Xetra Best der Deutschen Börse. Wir hatten dazu frühzeitig schon im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes, was erst zum 1. Juli in Kraft trat, zu der Internalisierung ein klares gesetzgeberisches Bekenntnis angeregt. Denn es sind eine Reihe von Fragen offen. Die Diskussion hat gezeigt, dass man damals frühzeitig ruhig ein gesetzgeberisches Bekenntnis zu dieser Frage der rechtlichen Behandlung der Internalisierung in das Gesetz hätte aufnehmen müssen. Das ist nicht geschehen. Deshalb ist die Diskussion im Grunde nach wie vor aktuell. Und die Frage rangt sich eben um solche Fragen, ist es überhaupt Börsenhandel? Selbst wenn man börsliche Systeme hinzuzieht wie bei der Nasdaq Deutschland, wie bei Xetra Best, ist es überhaupt Börsenhandel und entstehen am Ende Börsenpreise?

Und gibt einen Börsenhandel möglicherweise ohne Börsenpreise und welche Rechtsfolgen für den Anlegerschutz können sich hieraus ergeben? § 22 Börsengesetz sieht vor, dass bei Verbrauchern, also bei Privatanlegern, die keine ausdrückliche Anweisung geben, ob der Auftrag börslich oder nichtbörslich ausgeführt werden soll, dann ist es aus Anlegerschutzgründen für Verbraucher, Privatanleger, in den Börsenhandel zu geben. Da ist eben die Frage, ob die Internalisierungsplattformen in diesem Zusammenhang sind Börsenhandel, insbesondere wenn sie möglicherweise keine Börsenpreise generieren. Dies hängt wieder ganz eng mit der Frage zusammen, es ist ja jetzt durch die Gazetten das Stichwort Aufsichtsarbitrage gegangen, weil man verschiedene Internalisierungssysteme am Platz Berlin-Bremen einerseits und Frankfurt mit unterschiedlichen Rechtsfolgen sozusagen versehen sind. Diese Aufsichtsarbitrage, darüber wird ein Gericht noch zu befinden haben, aber all dies kommt daraus zustande, weil das gesetzgeberische Bekenntnis in diesem Zusammenhang, welche Rechtsfolgen eigentlich hiermit verbunden sind, bislang fehlt. Das hat also zu einer recht großen Unsicherheit geführt. Eng hiermit verbunden ist die Frage nach der Zentralisierung der Aufsicht. Auch das ist ein Thema, auf das wir nachher noch zu sprechen kommen. Auch hier ist es für uns kein Dogma, uns gegen eine Zentralisierung der Aufsicht auszusprechen. Aber wir sehen eben auch durch die verschiedenen Aufsichten beispielsweise, die auch durch den Länder-Arbeitskreis für Börsen und Wertpapierfragen sehr effizient in der Vergangenheit in den Gesetzgebungsverfahren mitgewirkt haben, sehen wir also doch auch große Vorteile für die föderalistische Aufsichtsstruktur mit dem Know-how der Börsenaufsichtsbehörden, wie wir es bisher haben. Beispielsweise sind auch eine Reihe von innovativen Maßnahmen ja gerade in der Region gestartet worden. Ich will einfach mal sagen, die Handelszeiten, die Mindestschlussgrößen, die Fokussierung auf den Privatanleger. Das sind Sachen, die im Grunde in der Region und nicht am Hauptmarktplatz gestartet worden sind und dem insgesamt gut getan haben. Das Ganze hat natürlich auch mit den dortigen Aufsichten zu tun, denn das konnten nur die Börsen in Zusammenarbeit mit den dortigen Aufsichtsbehörden auf den Weg bringen. Wenn ich die Mindestschlussgröße, die Reduzierung der Mindestschlussgröße, beispielsweise nehme, das ist eine Arbitrage oder eine Aufsichtsarbitrage, die hat dem Wettbewerb absolut nicht geschadet, sondern den Wettbewerb gerade vorangebracht. Insofern ist das mit der Aufsichtsarbitrage so ein Scheinargument für eine Zentralisierung der Börsenaufsicht. Das waren die Internalisierungssysteme.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Vielen Dank. Kollege Hubert Ulrich, bitte.

**Hubert Ulrich (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Ein ganz großes Problem unseres Kapitalmarktes ist ja zurzeit das fehlende Anlegervertrauen. Das fehlende Anlegervertrauen hängt auch teilweise mit den ganzen Skandalen, Finanzskandalen, der vergangenen Jahre zusammen, nicht nur international, sondern auch national, Stichworte Comroad, Flowtex, Sie kennen das alles. Meine Frage jetzt an die BaFin, Herrn Sanio, gerade in diesem Zusammenhang: Welche Rolle spielt in Ihren Augen hierbei eine zentrale Schwerpunktstaatsanwaltschaft, weil es einfacher Fakt ist, dass 90 % aller Delikte, die an die Staatsanwaltschaft von Seiten der BaFin weitergeleitet wurden, eingestellt wurden in der Vergangenheit? Das ist der erste Teil meiner Frage. Der zweite Teil meiner Frage geht in Richtung zentrale Börsenaufsicht. Auch die zentrale Börsenaufsicht hat ja was mit Anlegervertrauen zu tun. Auch dort würde mich interessieren, welche Rolle in Ihren Augen die zentrale Börsenaufsicht gerade in dem europäischen Kontext spielt. Diese Frage geht nicht nur an Herrn Sanio, sondern auch an Prof. Spahn. Also beide Fragen gehen an Herrn Sanio und Prof. Spahn.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Gut. Herr Sanio, bitte.

**Sv Sanio (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Bevor ich auf die erste Frage antworte, muss ich bekennen, dass ich vielleicht noch altmodischerweise daran glaube, dass eine wirksame Strafverfolgung durchaus viele Leute auf dem Pfad der Tugend halten kann. Wenn man daran glaubt, ist man natürlich besonders enttäuscht, diese wirksame Strafverfolgung für next door nicht zu finden, nämlich in unserem Bereich. Ich kann dem ja nur zustimmen, die Zahlen sind aus meiner Sicht erschreckend, und hinter den Zahlen steht, das erfahren wir immer wieder in Einzelfällen, ein - ja, ich muss es so sagen - ein Unwille, Dinge aufzugreifen, weil man sich überfordert fühlt. Dafür habe ich viel Verständnis. Es geht um hoch komplexe Sachverhalte, die bei uns zentralisiert sind, wo wir einen Haufen Spezialisten beschäftigen können, und wenn das dann irgendwo in der Fläche in der Bundesrepublik Deutschland bei einem armen Allround-Staatsanwalt einschlägt, dann kann er ja kaum anders als zu verweigern. Das heißt, aus diesem Gesichtspunkt spricht alles, aber auch alles für die Einrichtung einer Schwerpunktstaatsanwaltschaft, wobei Frankfurt sich anbietet. Es kann so nicht weitergehen. Heute haben wir hier wieder die Presse. Wenn morgen flächendeckend in der Presse diese Zahlen noch mal stehen, dann ist es eigentlich Anstiftung, Anstiftung an potenzielle Straftäter. Ich möchte aber hinzufügen, die Staatsanwaltschaft ist der erste Schritt. Man muss sich dann auch mit den Gerichten befassen. Auch die gerichtliche Zuständigkeit muss zentralisiert werden, obwohl ich im Prinzip Herrn Seip zuneige, hier nicht alles übermäßig gesetzlich bis ins letzte

Detail zu regulieren. Aber auch bei Gerichten haben wir hin und wieder doch einen - ja ich will sagen - Widerstand gesehen, solche Fälle an sich zu ziehen. Die Gerichte sind bei Durchsuchungen, die sehr wichtig sind, sind sie eine Sperre, wenn die Gerichte die Durchsuchungsbefehle verweigern, kommt man auch nicht weiter. Was dort an Anforderungen an einen Anfangsverdacht manchmal von Gerichten gestellt wird, verschlägt einem den Atem. Das Zweite - die zentrale Börsenaufsicht. Da muss ich auch natürlich vorwegschicken, dass ich potenziell Partei bin. Aber nicht in dem Sinne, wie Sie sich das jetzt vielleicht vorstellen, dass ich „ja“ zur zentralen Börsenaufsicht sage, weil ich denke, die landet dann bei mir, sondern es ist eher genau umgekehrt. Wir sind in einer Aufbauphase. Aber als Allfinanzaufsicht gibt es natürlich beim Gesetzgeber einen natürlichen Trend. Wenn eine neue Bundeskompetenz im Finanzaufsichtssektor eingeführt wird, denkt man nicht daran, was in der Logik der Sache liegt, eine neue Instanz zu schaffen, sondern sagt, da gibt es schon einen, und der darf das dann auch machen. Wir sind nicht, jedenfalls nicht in der Aufbauphase, in der wir uns noch befinden, darüber beglückt, uns dauernd schwierige neue Zuständigkeiten einzufangen. So gesehen spreche ich dann, wenn ich mich mit Nachdruck für eine zentrale Börsenaufsicht ausspreche eigentlich nicht pro domo, sondern contra domo. Ich denke, ich mache mir es jetzt auch sehr einfach. Es ist ein Trend, den wird keiner aufhalten können. Es ist natürlich ein hoch sensibles politisches Thema, und die Länderinteressen sollte man wahrlich nicht gering achten. Ich denke aber, der Trend ist nicht aufzuhalten. Die Länder haben, so wie ich das sehe, durchaus auch eine grundlegende Einsicht in die schwierigen Fragestellungen. Es wurde hier heute verschiedentlich schon unterstrichen, und ich kann mich auch zwanglos anschließen, dass wir nicht mehr im nationalen Rahmen denken können, sondern dass wir im europäischen und bei Börsen - würde ich hinzufügen - im transatlantischen Rahmen denken müssen. Wenn wir dann wichtige Fragen, die zu - eben genannt - Regulierungsarbitrage der seltsamen Art führen, wenn wir all diese kleinen Eigenheiten mit organisationsrechtlichen Dingen, die kaum noch zu durchschauen sind, uns weiter leisten, dann werden wir in diesem internationalen Maßstab nicht bestehen können. Das ist sicherlich nicht der alles entscheidende Gesichtspunkt, aber auch ein wichtiger Gesichtspunkt. Wir müssen uns auch, das geht ja auch wie ein roter Faden durch alle drei Anträge, für unsere internationalen Verhandlungen, wo die Gesetzgebung letztlich auch für uns zwingend vorgegeben wird, viel besser aufstellen. Das kann man nicht auf Länderebene. Das geht nur über Bundeskompetenzen. Also ich kann nur aus der praktischen Erfahrung sagen, es wird keine Alternative mehr geben, und es ist eigentlich dringend geboten, dass sich alle Beteiligten, die ja im Zweifel das Grundgesetz ändern müssen, schleunigst zusammentun und verträgliche Lösungen für alle Seiten konzipieren.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Dr. Spahn, bitte.

**Sv Prof. Dr. Spahn:** Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Alle Bewährte ist gut. Das gilt auch für das, was Herr Mewes gesagt hat - unsere Börsenstruktur. Bloß man übersieht leicht, dass es Dinge gibt, die besser sind. Die Frage ist, ob wir diese Wettbewerbssituation in Deutschland, ob wir die überhaupt noch brauchen. Wir haben ja von den Globalisierungstendenzen gehört. Wir haben gehört, dass bestimmte Produktentwicklungen in Deutschland gar nicht stattfinden. Sicher hat jede Börse in ihrer Geschichte irgendwann mal eine Innovation getätigt, und darauf kann sie stolz sein. Aber ich bin der Meinung, wir brauchen eine Konzentrierung auf einen Finanzplatz, und der kann in Deutschland nur Frankfurt heißen. Das ist sehr deutlich auch an diesen Themen hier festzumachen. Herr Sanio sprach davon. Eine zentrale Staatsanwaltschaft, die es vermeidet, dass Richter, die ja nun nicht auf allen Gebieten kompetent sein können, die nicht den direkten Kontakt zur Börse halten können, der erforderlich ist, um bestimmte Straftaten überhaupt erst als solche zu identifizieren, ist für mich unverzichtbar, und zwar jetzt nicht so sehr im Hinblick auf das, was wir intern anrichten, sondern im Hinblick auf das Vertrauen, das internationale Anleger in diesen Finanzplatz haben. Auch das hat Herr Sanio betont, wir müssen uns davon lösen zu glauben, dass wir intern noch Wettbewerb brauchen, wo dieser Wettbewerb auf globaler Ebene in einer Schärfe stattfindet, wo wir einfach gezwungen sind mitzuhalten. Hier ist es eben unverständlich, insbesondere wenn man vergleicht mit der SEC in den USA, die ja Polizeigewalt hat, die immer mal wieder im Fernsehen irgend welche Finanzschurken vorführt, einfach um ihre Polizeigewalt auch zu demonstrieren, dass in Deutschland so viele Fälle verschleppt werden, ja nie richtig zum Zug kommen. Zentrale Börsenaufsicht, auch da bin ich in der Tat der Meinung, die brauchen wir dringend. Nur stellt sich hier ein Verfassungsproblem. Das Grundgesetz hat in diesem Falle keine andere Wahl, als dass das den Ländern übertragen werden muss. Und das ist derzeit das Problem. Wenn Sie also alle in Richtung einer Grundgesetzänderung in diesem Punkt ziehen, soll mir das recht sein, und sehe sehr viel Übereinstimmung übrigens in den Vorlagen der verschiedenen Parteien. Insofern ist die Stunde ganz günstig. Aber falls hier Widerstand, und den muss man auch einbeziehen, etwa von Seiten des Bundesrats zu erwarten ist, gibt es eine Alternativlösung. Die könnte heißen, dass ein Land sozusagen im Rahmen eines Staatsvertrages diese Funktion übernimmt, und dieses Land heißt für mich natürlich auch nur Hessen. Es ist übrigens jetzt schon so, dass Hessen eine gewisse Federführung übernommen hat, d.h. die wesentlichen Impulse kommen - ja ich darf es ruhig sagen, Herr Dr. Seifert - von Ihrem Haus. Sie sind am nächsten an der Sache. Das geht dann nach Wiesbaden und wird dann von

Wiesbaden anwaltlich gegenüber den anderen Ländern vertreten. Das ist die jetzige Situation. Die könnte man stärken, indem man schlicht und einfach sagt, alle Länder einigen sich im Rahmen eines Staatsvertrages auf eine solche Funktion. Noch ein Weiteres, Herr Weisgerber. Bitte, wenn ich höre, wir müssen abwarten, was Brüssel dazu sagt, dann möchte ich doch ein bisschen jammern, und zwar jammern darüber, dass wir Brüssel sozusagen als eine Art Abstraktum über uns begreifen, wo die Bundesrepublik nicht angemessen vertreten ist, jedenfalls nicht angemessen, was die Wirtschaftskraft dieses wichtigsten Landes der EU anbetrifft. Wenn ich mir anschau, wer in Brüssel Wortführer sind, dann sind das in erster Linie die Briten und in zweiter Linie die Franzosen. Hier wünsche ich mir ganz einfach eine stärkere Präsenz deutscher Interessen, nicht abwarten, was mal Brüssel sagt, sondern dabei sein, mitgestalten bei dem, was Brüssel sagt. Das ist unsere Herausforderung.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Als nächster Fragesteller Herr Kollege Thiele von der Fraktion der FDP, bitte.

**Carl-Ludwig Thiele (FDP):** Meine Frage richtet sich noch mal an Dr. Dibelius, Goldman Sachs, und Prof. Spahn. Wir haben ja einige Sachen erörtert, und Sie haben ja gerade, Dr. Dibelius, einleitend darauf hingewiesen, 5 % Bruttowertschöpfung haben wir in diesem Bereich. Welche Stärken haben wir? Welche Schwächen haben wir? Was sind denn im Grunde genommen neben dem allgemeinen Bekenntnis die konkreten Maßnahmen, die wir machen könnten, um in diesem Bereich zusätzliche Anteile international auch zu erhalten? Sie hatten in Ihrem Statement z.B. auf die Hedge-Fonds hingewiesen Da wäre ich dankbar, wenn Sie einige Punkte vielleicht etwas konkretisieren könnten, damit wir eben hier auch konkret erkennen, an welchen Stellen können wir etwas verbessern, um eben auch mehr Finanzleistungen, Finanzdienstleistungen, hier nach Deutschland zu holen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Dibelius, bitte.

**Sv Dr. Dibelius (Goldman Sachs & Co):** Zum Thema Hedge-Fonds wird mein Kollege Kengeter kurz Stellung nehmen. Noch mal ganz kurz. Ich glaube, was sind die Stärken, die wir zurzeit haben ...

**Carl-Ludwig Thiele (FDP):** Wenn Sie das Mikrofon einfach bisschen näher ranziehen.

**Sv Dr. Dibelius (Goldman Sachs & Co):** ... was sind die Stärken, die wir zurzeit haben? Ich glaube, dass ist in den zwei oder in meiner Stellungnahme, aber auch in

der Stellungnahme von Herrn Seip hier zum Ausdruck gekommen: Nach wie vor sind wir ein sehr sehr starker Nachfrager nach Anlageprodukten. Im Grunde genommen ist die Nachfrage natürlich eine genuine Stärke eines Marktes. Nur, und das ist sehr eindrücklich auch noch mal verdeutlicht worden, in vielen Produkten haben wir eben momentan diese Round-Trip-, wie es genannt worden ist, -Geschichte. Im Prinzip: Hedge-Fonds sind eine Möglichkeit, oder die Gesetzgebung um Hedge-Fonds herum sind eine Möglichkeit, schnell das notwendige Umfeld zu schaffen, damit wir Wertschöpfung hier am Standort halten. Vielleicht darf ich da ganz kurz an Herrn Kengeter übergeben.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ja, bitte, Herr Kengeter.

**Sv Kengeter (Goldman Sachs & Co):** Zum Thema Hedge-Fonds muss man sagen, dass das Wort immer noch in gewisser Weise belegt ist durch die Dinge, die 1998 und folgende passiert sind. Man müsste dort eine Begriffsbereinigung durchführen. Hedge-Fonds sind nicht Scharlatanerie, sondern zielen eigentlich darauf hin, einen benchmark-unabhängigen absoluten Return zu erwirtschaften. Das ist auch dadurch zu demonstrieren, dass beispielsweise in den angelsächsischen Ländern viele Pensionsversorger und ähnliche auf konservative, langfristige Anlage ausgerichtete Investoren in Hedge-Fonds in großem Umfang investiert haben. Was in Deutschland, um spezifisch auf die Frage einzugehen, der Fall ist, ist Folgendes: Wir haben deutlich über 10 Milliarden in Hedge-Fonds investiert aus deutschem Geld heraus. Dieses deutsche Geld stellt also die Risikoposition und die Chancenposition deutscher Investoren in Hedge-Fonds dar. Das ist allerdings eine Vertriebsangelegenheit gewesen, wo ausländische Hedge-Fonds nach Deutschland hinein vertrieben wurden, zumeist in Hedge-Fonds-Zertifikaten. Diese Zertifikate sind eine von der Qualität her nachgeordnete Qualität gegenüber einem Direktinvestment in Hedge-Fonds oder einem Dachfonds von Hedge-Fonds. Es muss also unserer Ansicht nach innerhalb der Investmentgesetzgebung, die im Moment läuft, eine Plattform geschaffen werden, die Hedge-Fonds befördert. Es muss ein Regularium geschaffen werden. Das kann innerhalb der gegenwärtigen Kapitalanlagengesetzgebung geschehen. Es muss allerdings ausnahmefähig sein, denn viele Dinge sind von Hedge-Fonds, die vor allem klein und mit wenig Personal, also nicht groß institutionalisiert sind, nicht zu bewerkstelligen, die von großen institutionellen Geldmanagern zu bewerkstelligen sind. Es ist des Weiteren wichtig, dass die steuerlichen Anreizsysteme für Hedge-Fonds-Ansiedlungen geschaffen werden. Das bedeutet die Besteuerung des Sondervermögens schlechthin, wo man in der Vergangenheit einen künstlichen Umweg schaffen musste, indem man die laufenden Ausschüttungen in Thesaurierungen umwandeln musste und diesen

künstlichen Weg schaffen musste. Das muss eigentlich nicht sein. Man könnte das auch direkt lösen. Des Weiteren sind in gewisser Weise steuerliche Anreize zu schaffen für die Manager selbst, die im Moment ihre Entlohnung hauptsächlich als Prozent auf den Ertrag erhalten. Das ist eine schwierige Angelegenheit nach dem deutschen Steuerrecht. Das ist so die Zusammenfassung, glaube ich, was Hedge-Fonds angeht.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Herr Prof. Dr. Spahn, bitte.

**Sv Prof. Dr. Spahn:** Ich wurde gefragt nach den Chancen der Wertschöpfung. Zunächst einmal um die möglichen Geschäftsfelder für ein Finanzplatz Frankfurt. Einiges wurde ja schon angedeutet. Ich sehe auch in der Alterssicherung einen der großen Wachstumsmärkte der Zukunft, vorausgesetzt dass wir Alterssicherungsprodukte schaffen, die einfach am Markt handelsfähig sind. Das ist das Produkt Riester mit Sicherheit im Moment nicht. Wir brauchen also fungiblere Produkte bei mehr Verantwortung für die, die alterssparen. Einen zweiten wichtigen Bereich sehe ich hier in der Mittelstandsfinanzierung. Wenn Sie sich die Mittelstandsfinanzierung anschauen, ist die noch relativ archaisch, so hat man das im 19. Jahrhundert auch schon gemacht. Der klassische besicherte Kredit über die lokale Sparkasse oder Volksbank. Hier - glaube ich - ergeben sich erhebliche Möglichkeiten mit dem Moment, wo man einmal darüber nachdenkt, ob sich das dreigliedrige Bankensystem tatsächlich so bewährt hat, wie offenbar viele meinen, oder ob da nicht vielleicht eine ganze Reihe von mentalen Hemmnissen auch drin stecken, die es für den Mittelstand schwierig machen, sich entsprechend Eigenkapital zu besorgen. Darüber hinaus gibt es natürlich auch einige steuerrechtliche Aspekte, die wir bereinigen müssen, um hier tatsächlich auch Anregungen zur Eigenkapitalbildung zu treiben. Das haben wir ja nach dem Kriege auch getan. Es gibt hier also durchaus erfolgreiche Modelle. Einen weiteren Wachstumsmarkt sehe ich in der Verbriefungstendenz, die sich ja durchaus in Deutschland bemerkbar gemacht hat. Hier werden also praktisch Derivate gebildet, wenn Sie mögen, die an einem Großhandelsplatz - und das kann wiederum nur einer sein in Deutschland - marktfähig, liquidierfähig sind. Dadurch kann man die Kosten auch der Mittelstandsfinanzierung senken, wenn Sie sich z.B. vorstellen, dass Kredite an den Mittelstand für Asset Backed Securities herangezogen werden, können Sie die Bedingungen für den Mittelstand erheblich verbessern, indem Sie einen tieferen, liquideren Markt schaffen. Ich möchte aber eines dazufügen, was häufig übersehen wird. Die Börse ist heute nicht nur eine Handelsplattform, sondern sie ist eine Dienstleistungsunternehmen. Diese Dienstleistungen gehen von dem Clearing in der Abwicklung bis hin zum Research, und darin steckt eben eine enorme

Wertschöpfung. Bitte sehen Sie auch, dass Informationsdienstleistungen bis hin zur Programmierung zur Erstellung von Software, bis zur qualifizierten Finanzberatung, bis zur Ausbildung in Finanzfragen, alles dies gehört heute zum Finanzsektor dazu. Und auch - glaube ich - muss man realistisch sein und sagen, wir können nicht in jedem Bundesland ein CFS oder ein ILF, das sind jetzt Abkürzungen für Institutionen, der Forschung und der Lehre, die wir in Frankfurt in den letzten Jahren eigentlich erst entwickelt haben. Man kann sie nicht überall haben, man muss sie an einem Ort haben, um die qualifizierte Arbeitskraft überhaupt herauszubilden. Hier sehe ich mindestens genauso interessantes Wertschöpfungspotenzial wie in den eigentlichen engeren Finanzgeschäften selbst.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Schultz als weiterer Fragesteller, bitte.

**Reinhard Schultz (Everswinkel) (SPD):** Es ist verschiedentlich in den schriftlichen Stellungnahmen angesprochen worden, aber auch hier klang es sehr sehr deutlich durch: Das Verhältnis der Diskussion auf der europäischen Ebene und dem, was wir hier in Deutschland veranstalten. Insofern würde ich gerne ein paar Hinweise haben wollen, wie denn die Überlegungen im Zusammenhang mit dem EU-Aktionsplan für Finanzdienstleistungen zu dem stehen, was wir hier national diskutieren. Das kann ja ein Befruchtungsprozess im Positiven sein, gerade was die Europäisierung von Dienstleistungen angeht, die Steuerkulisse und andere Dinge. Es könnte aber auch etwas sein, was z.B. behindert, einen wettbewerbsfähigen Produktionsstandort - Verteilung ist immer möglich - hier aufzubauen. Da ja gefordert wird, dass sich auch die deutsche Politik nicht nur in ihrer Spitze, sondern auch das Parlament - gerade der Zentrale Kreditausschuss hat sich in seiner Stellungnahme dazu eingelassen - viel stärker in diese Diskussion einmischen, wie wir das auch vorhaben, fände ich da Hinweise besonders hilfreich. Die Frage geht einmal natürlich an den Zentralen Kreditausschuss, aber auch an den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Vom ZKA - wer von Ihnen, Herr Weisgerber, ich weiß nicht. Ja - bitte.

Es gibt ein Problem. Herr Prof. Spahn, machen Sie das Mikro mal bitte aus.

**Sv Weisgerber (Zentraler Kreditausschuss):** Ich kann es mal versuchen, ganz knapp zu machen. Wir haben also einmal beim Klagerecht (§ 147 AktG) das Problem, wenn sie dort eine Klage zulassen auf 100 000 Euro, dann haben sie aufgrund der Kursschwankungen einen laufenden Keiler. Sie wissen nie, wann ist er

drin, ist er nun aktiv legitimiert oder nicht. Da muss man schon eigentlich eine andere Grenze machen, und auch nicht zu niedrig, sonst haben wir nachher in Deutschland einen ständigen Wust von Klagen. Da sind wir mehr beschäftigt damit, die Klagen abzuwehren, nicht berechtigte, damit das nicht falsch verstanden wird, Herr Heise, aber irgendwo muss man schon eine gewisse Gewichtigkeit haben. Der Punkt zwei - Haftung und Vergütung, Verpflichtung von Vorstands-, Aufsichtsratsmitgliedern, Zurückzahlung von Vergütung und überzogenen Abfindungen auf Basis falscher Bilanzen - überhaupt kein Thema. Selbstverständlich muss das so sein. Das kann gar nicht anders sein. Das gilt selbst bei Vergütungen, die nicht aufgrund der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, sondern aufgrund des Bilanzgewinnes gewährt worden sind. Das kann nicht sein, dass ich stille Reserven auflöse und dann nachher noch eine Tantieme dafür kassiere. Punkt drei: persönliche Haftung der Organmitglieder. Ich glaube, dass werden wir gleich noch mal einzeln diskutieren, denn das ein Zentralthema und ein Streitthema. Das sollten wir für die nächste Runde lassen. Da gibt es eine ganze Menge dazu zuzusagen. Das sollten wir in Ruhe machen. Dann nehme ich ganz gerne noch mal die Frage Corporate Governance. Auch da haben wir den Punkt, nach wie vor zu sagen, Corporate Governance erfüllt seinen Zweck im Moment. Lassen Sie uns bitte noch mal zwei, drei Jahre Zeit zu gucken, was wir in Corporate Governance hinkriegen, bevor immer gleich eine rechtliche Regelung kommt. Ich denke, wir sind ganz gut auf dem Weg, und man sieht jeden Tag, wie es weiter und weiter geht und wie langsam - sagen wir mal - die schamhaften Hüllen fallen und auch die Gehälter gezeigt werden. Es bringt zwar nicht furchtbar viel, wenn man weiß, was der andere verdient, aber wenn es denn sein muss und es dient der Klarheit, dann ist es auch in Ordnung. Für mich kein Punkt ist die Frage der Gehaltszumessung. Das kann man zwar in der Hauptversammlung berichten, aber ich möchte davor warnen, dass die Hauptversammlung über Gehälter abstimmt. Dann haben wir eine Stunde oder zwei länger, die wir diskutieren können. Wir haben sowieso Hauptversammlungen, die viel zu lange sind. Wir haben weiter den Punkt Fortentwicklung der Bilanzregeln und Anpassung an die internationalen Rechnungslegungsgrundsätze, haben wir auch schon kurz besprochen, sollten wir noch ein bisschen gucken, bis die Transparenzrichtlinie da ist, und dann noch mal nach Handlungsbedarf gucken. Enforcement haben wir besprochen. Also mal ganz grob gesagt, das geht in die richtige Richtung. Man möchte nur vor einem warnen: Bitte alles - und das sollte eigentlich bei jedem Gesetz, was Sie machen, oben drüber stehen, wenn es ans Ministerium geht - bitte schlank halten, bitte unbürokratisch halten. So einfach wie möglich. Die Regeln, die noch kommen über Europa, Herr Prof. Spahn, ich komme gleich noch mal drauf, die sind ja zwingend. Es hat also wenig Sinn, immer mal vorzugehen. Haben wir einen Contract mal gemacht, und nachher müssen wir

korrigieren. Das hat auch keinen Sinn. Einfach gucken und sagen, was ist denn unbedingt nötig und das dann kurz und prägnant, aber nicht, wie es nun immer alle als ZKA leidvoll erleben, dass wir dann 400 Seiten Finanzmarktförderungsgesetz bekommen. Das kann keiner mehr packen. Aber eine Anmerkung, Herr Prof. Spahn, weil Sie mich angesprochen haben: Es ist schon so, wir wünschen uns auch, dass in Schlüsselpositionen in Brüssel mehr sitzen. Da sitzt der Herr Schaub als einzige, sagen wir, Galionsfigur dort. Aber Sie dürfen nicht unterschätzen, was die Verbände dort bewirken, und ich kann Ihnen sagen, auch die Berichtersteller aus Frankreich, aus Finnland oder aus Großbritannien sind vernünftige Menschen. Mit denen kann man reden. Die übernehmen auch deutsche Positionen. Also gerne weitere Verstärkung, aber nicht darstellen, als wären wir als Deutsche in Brüssel geradezu unterrepräsentiert. So ist es nicht.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Zimmerer, bitte.

**Sv Dr. Zimmerer (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft):** Zimmerer, ich bin von Allianz, aber hier als Mitglied des Kapitalanlageausschusses des GDV. Ich habe dem nichts Wesentliches zuzufügen. Ich würde nur davor warnen, dass hier eine Überregulierung stattfindet und nachher eine juristische Welle über die Gerichte fegt. Ich würde auch keine Kollektivprozesse zulassen. Die Erfahrungen, die man in den USA in diesem Bereich gemacht hat, würde ich eher als negativ sehen. Aber dass hier mehr gemacht wird und auch die Haftung insgesamt, die die Vorstände und Aufsichtsräte zu leisten haben, auch für Fehlinformationen, ausgebaut wird, ist sicherlich richtig.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Das ging schnell. Herr Müller, bitte.

**Stefan Müller (CDU/CSU):** Die Schwäche der Finanzmärkte ist ja nun auch einhergegangen mit einem, man kann schon fast sagen, dramatischen Verlust auch des Anlegervertrauens. In diesem Zusammenhang sind immer wieder Forderungen laut geworden nach noch mehr oder mehr Anlegerschutz, was letztendlich aber auch bedeuten würde, dass auf die Anleger mehr Kosten zukommen. Deswegen meine konkrete Frage an Herrn Prof. von Rosen und an Herrn Prof. Gerke: Brauchen wir sozusagen ein Anlegerschutzprogramm? Brauchen wir weitergehende Regelungen als wir bisher haben oder genügen die Regelungen, die wir im Augenblick schon haben?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Dr. von Rosen, bitte.

**Sv Prof. Dr. von Rosen (Deutsches Aktieninstitut):** Es sei mir gestattet, darauf hinzuweisen, dass wir ja vor zweieinhalb Jahren schon mal in einem anderen Raum zusammensaßen und ganz konkrete Forderungen aufgestellt haben. Herr Gerke und ich haben in dieser Richtung damals auch ein Gutachten vorgelegt, wo wir die Verantwortung der Kapitalmarktkommunikatoren doch stärker herausgearbeitet wissen wollten. Viele Forderungen aus der damaligen Zeit, beispielsweise Direkt-Organhaftung, sind bis heute, trotz Zustimmung, noch nicht durchgesetzt worden. Es muss einfach mal hier gesagt werden. Denn es sind Dinge gelaufen, die sind so misslich. Wenn jemand wie Herr Schmitz als nahezu freier Mann den Gerichtssaal verlässt, dann hat das dem Ansehen des Finanzplatzes Deutschland extrem geschadet und hat dem Anlegerschutz einen Bärendienst erwiesen. Deswegen sind ja viele Forderungen bis hin zu einer zentralen Staatsanwaltschaft, bis hin zu einer wesentlichen Stärkung der Aufsicht, bis hin zu einer schnelleren und einer bissigeren Aufsicht immer wieder auch von uns erhoben worden. Wir sind mit dem Zehn-Punkte-Programm sicherlich, was diesen Teil anbelangt, auf einem richtigen Wege. Wenn es sich, und ich glaube, da gibt es überhaupt keinen Dissens, um kriminelles Verhalten gehandelt hat, dann muss das hart und schnell geahndet werden. Das ist in Deutschland sicherlich noch nicht so, denn wenn wir uns die letzten Prozesse diesbezüglich angucken, dann sind die zu einem wesentlichen Teil aus meiner Sicht immer noch ein Ärgernis. Wir müssen sehr viel härter durchgreifen. Andere Länder machen uns das vor. Ich glaube, wir müssen durchaus, trotz mancher Hinweise auf Bürokratie und überbordende Bürokratie sehen, dass ein Sarbanes-Oxley-Act in den USA eben relativ schnell durchgesetzt wurde, was wir bislang in der Form nicht geschafft haben. Viele Fragen, die daran anhängen bis hin zu Enforcementfragen, hängen damit zusammen. Wir müssen, und deswegen ist nicht das Thema jetzt, an welchen kleinen Schrauben wir jetzt drehen müssen, glaube ich, die Antwort auf die Frage von Herrn Müller, sondern wir müssen sehen, dass wir da, wo es notwendig ist, den Anleger sehr konkret und besser schützen, als das in der Vergangenheit der Fall war, ohne - ich muss das wiederholen von vorhin - ihm allerdings jeglichen Spielraum für unternehmerische Entscheidungen abzunehmen. Die unternehmerische Entscheidung muss bei ihm bleiben. Darüber muss er sich auch klar werden. Es kann an den Wertpapiermärkten keine Garantie für ein Investment geben. Dann muss er zurückgehen auf das Sparsbuch, was ja letztlich nichts Negatives im Grundsatz ist, sondern es ist eben eine andere Anlageform.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Dr. Gerke, bitte.

**Sv Prof. Dr. Gerke:** Herr Müller, ich glaube, Sie sprechen eine ganz wichtige Frage für die zukünftige Kultur des Kapitalmarktes in Deutschland an. Insofern begrüße ich

auch hier, dass relativ viel Harmonie zwischen den Parteien in Fragen des Anlegerschutzes besteht, denn es ist in den letzten drei Jahren der Anlegerschutz in Deutschland doch nicht nur durch Betrügereien sehr enttäuscht worden. Wenn man sich anschaut, wo die Fehler gelegen haben, dann sieht man auch sofort, wo man eingreifen muss. Für Deutschland war beispielsweise die Deutsche Telekom eigentlich das wichtigste Unternehmen, die Anleger an die Märkte zu führen. Nicht der Neue Markt. Der Neue Markt war eigentlich etwas für die professionellen Risikoträger. Aber die Deutsche Telekom mit der Art, wie sie auch in den Markt professionell eingeführt wurde, war letzten Endes die wichtigste Aktion. Dass dies so jämmerlich schief gelaufen ist und dass heute auch nicht genug nachgefragt wird, was beim dritten Börsengang wer alles gewusst hat, ich glaube, das ist auch wichtig für Anleger. Es ist nicht nur wichtig, was im Gesetz drin stehen wird, sondern es ist auch wichtig, wie die Einzelnen gehandelt haben. Ich hätte gern auch Transparenz beispielsweise darüber, wer im Finanzministerium was gewusst hat beim dritten Börsengang - sage ich ganz offen. Das gehört auch dazu. Es gehören natürlich andere Dinge dazu, die hier angesprochen wurden. Die sind zum Teil sehr unbequem. Die Organhaftung ist unbequem. Sie muss so ausgestaltet werden, dass derjenige, der Risiko übernimmt, nicht dafür bestraft wird. Sonst kriegen wir Unternehmer, die wirklich nicht mehr innovativ sind, sonst kriegen wir diejenigen, die nur noch Verwalter sind, und können gleich andere Berufstände draufsetzen. Was aber sein muss: Der Anlegerschutz in Deutschland muss - der braucht gar nicht so sehr neue Gesetze, er muss hinterher strenger verfolgt werden. Herr Sanio hat das schon mal angesprochen. Das Problem, das wir doch haben, ist, dass hinterher alles im Sand verläuft. Die größte Schweinerei ist in Amerika passiert, wenn Sie sich Enron bzw. WorldCom anschauen. Aber der amerikanische Präsident hat ja möglicherweise selber auch gar nicht eine saubere Weste gehabt, was Fragen der Marktmanipulation angeht. Er war aber in wenigen Monaten in der Lage, mit dem Sarbanes-Oxley-Act zu zeigen - hier der Öffentlichkeit -, wir reagieren, und wir reagieren mit dramatischen Strafen. Das fehlt uns in Deutschland. Übrigens ein paar andere unbequeme Dinge fehlen uns auch. Ich denke an Corporate Government Codex. Es geht meines Erachtens auch aus Anlegergesichtspunkten nicht an, dass mit einer Automatik in Deutschland ein Vorstandsvorsitzender anschließend Aufsichtsratsvorsitzender wird. Er kontrolliert sich doch letzten Endes in seiner zukünftigen Politik selber. Wenn Sie dann noch so Geschichten wie bei der Hypo-Vereinsbank sehen, wo Sie den Eindruck haben, dass der Betreffende sich selbst noch installiert, dann muss man als Anleger auch sagen, das ist kein Anlegerschutz, sondern das ist genau das Gegenteil. Man erwartet doch dann jemanden, der jetzt zwar richtig auch schaut, ob die Politik, die da gemacht wurde, im Sinne der Shareholder gelaufen ist. Das geht weiter. Die Liste ist lang und wird immer

unbequemer. Das geht auch dahin, dass man sich anschauen muss in Deutschland, was ist eigentlich eine Börse. Der Gesetzgeber macht es sich wahnsinnig einfach. Wenn Sie sich das Bankrecht anschauen. Da steht drin: Ein Kreditinstitut, das folgende Geschäfte macht, ist ein Kreditinstitut und braucht eine Lizenz. Beim Börsenrecht steht da drin, eine Börse ist die Institution, die vom Gesetzgeber die Lizenz zur Börse bekommt. Eigentlich müsste man hier von der Funktionalität hingehen. Wenn also eine Bank beispielsweise hinget und ein Internalisierungssystem schafft, dann finde ich das prima, warum nicht. Da bin ich auch dafür, dass wir ein bisschen Wettbewerb in Deutschland zulassen sollen. Manchmal kommen ganz gute Ideen auch außerhalb von Hessen. Aber das soll der Wettbewerb entscheiden. Aber die Rahmenbedingungen, die der Gesetzgeber setzt, müssen so sein, dass jeder private Anbieter, der eine börsenähnliche Institution anbietet, die gleichen gesetzlichen Auflagen erfüllen muss, wie das die amtliche Börse selber auch tun muss. Auch das ist gelebter Anlegerschutz. Hedge-Fonds - letztes Beispiel: Ich halte es für einen riesigen Fehler, dass wir solange in Deutschland noch nicht in der Lage waren, die Hedge-Fonds ins KAGG aufzunehmen. Aber ich halte es für einen riesigen Fehler aus dem Gesichtspunkt auch des Anlegerschutzes heraus, wenn wir heute Zertifikate zeichnen, die aus dem Ausland kommen, wissen wir gar nicht, wer in der Kette der Produktion alles Provision mit kassiert. Wenn wir das im Investmentrecht ordentlich regeln, mit entsprechenden Transparenzvorschriften, mit der Aufsicht durch die BaFin, dann haben wir Hedge-Fonds, wo wir wenigstens wissen, transparent wissen, welche Provision die nehmen, welche Kriterien wir erfüllen müssen. Aber eine Warnung: Hedge-Fonds sollten wir nicht risikolos reden. Hedge-Fonds sind nun mal eine der interessantesten, hoch riskantesten Veranstaltungen des deutschen Investmentwesens, wenn sie zu uns kommen sollten - ich erinnere an Long Time Capital. Hedge-Fonds sind dennoch für den deutschen Anleger attraktiv. Nur wir müssen dem Anleger dann sagen, wie riskant diese Veranstaltungen sind, denn wenn die hingehen können und sich verschulden können, wenn die hingehen können und Termingeschäfte machen können, können die ein riesiges Rad drehen. Das kann man in der ganzen Welt heute machen. Also soll man es in Deutschland auch machen. Nur müssen die Anleger nun Acht geben, dass wir nicht den neuen Markt für Hedge-Fonds dann konstruieren, dass die vom Sparbuch dann direkt in Hedge-Fonds reingehen. Vielen Dank Herr Müller.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kollege Binding, bitte.

**Lothar Binding (Heidelberg) (SPD):** Ich finde, unter gesetzgeberischen Gesichtspunkten ist die Definition unter Vereinfachungsgesichtspunkten eine geniale

Definition. Das kann man nicht leugnen. Ich hätte eine Frage an Herrn Kotz von der Deutschen Bundesbank und an Herrn Sanio von der BaFin, und zwar hinsichtlich gewisser Mindestregulierungen von Ratingagenturen. Es ist immer so schwierig zu fragen, wer kontrolliert eigentlich die Kontrolleure hinsichtlich auch ihrer Qualität. Kann die eigentlich sichergestellt werden hinsichtlich ihrer Unabhängigkeit? Wie kann die gewährleistet werden und auch hinsichtlich der Vermeidung von Interessenkonflikten? Die konkrete Frage: Können Sie sich einen Verhaltenskodex oder definierte Regeln vorstellen, nach denen wir diese - sagen wir mal - an Bedenken anknüpfenden Formulierungen regeln könnten?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kotz, bitte.

**Sv Kotz (Deutsche Bundesbank):** Vielen Dank für die Frage. Ich glaube, man muss zunächst mal festhalten, dass wir über Regulierungen das Gewicht von Ratingagenturen immer mehr verstärken. Um es Ihnen an zwei Beispielen deutlich zu machen, weil Herr Sanio neben mir sitzt: Bei Basel II ist der Standardansatz eine Orientierung an den Ratingagenturen. Die Ratingagenturen mochten es übrigens gar nicht so sehr. Sie haben sich dagegen gesperrt. Zweiter Punkt: Wenn wir uns anschauen die Initiativen im Zusammenhang mit den ABS-Konstrukten sind immer Ratingagenturen diejenigen, die die Benotung vorgeben. Vor dem Hintergrund ist zweierlei wichtig. Wir wissen erstens, dass Ratingagenturen sehr oft zu falschen Schlüssen kommen. Das kann man illustrieren sowohl auf der Ebene der Länder. Sie alle haben erfahren, dass Südkorea ein Problemfall sei, nachdem es längst in Zahlungsunfähigkeit geraten ist. Der IWF und die BIZ z.B. illustrieren an der Asienkrise dieses Problem. Aber wir sehen es auch bei den Unternehmen. Herr Gerke hat eben zwei Fälle erwähnt. Von den zehn größten Katastrophen, die im letzten Jahr passiert sind, haben die Ratingagenturen Null vorher gesehen. Das ist jetzt nicht ein Argument, das auf den ersten Blick so drall gegen Ratingagenturen geht, denn auch die Wettbewerber bei dem Thema sind nicht unbedingt viel besser. Sie haben z.B. gesehen, auch Banken, die dort engagiert waren, oder andere Märkte z.B. die mit Marktspreads auch das nicht vorhergesehen haben. Worauf ich bei dem Thema hinaus will, ist, wir leben in einer dritt- bis viertbesten Welt. Es ist systematisch nicht möglich, so etwas immer vorherzusagen. Wüssten wir es, hätten wir eine Gelddruckmaschine. Wenn man diese Umgebung hat, dann ist es wahrscheinlich ratsam, dass man mit zwei Dingen herangeht. Einmal, man versucht, Schaden zu minimieren, indem man Mindeststandards setzt, Regulierungen macht. Die gibt es übrigens. Die SEC in den USA definiert, wer in den Club reinkommen kann. In dem Club waren über die letzten 60 Jahre im Mittel zwischen drei und fünf, am Ende sind es immer nur drei, wenn Sie sich anschauen den Return on Assets, den z.B.

Moody's produziert, der dramatisch hoch ist, dann sehen Sie auch, welche marktstrukturellen Bedingungen wir haben. Also ich glaube, es gibt ohne Frage einen Bedarf an Regulierungen und mehr Transparenz. Wenn man sich z.B. anschaut den Fragenkatalog, mit dem Ratingagenturen zu Kreditinstituten gehen, der ist abundant. Es ist einem nicht sehr klar, was die Logik des Fragebogens ist. Aber es kommt am Ende, nachdem neue Leute drüber gesessen haben, ein Urteil heraus. Es unterscheidet sich übrigens signifikant von dem, was wir als die beiden modernen Verfahren der Kreditwürdigkeitsprüfung ansehen würden. Das ist einmal so ein Ansatz, der auf der Optionspreistheorie basiert, oder es sind einfache statistische Verfahren, die aus den Daten versuchen etwas herauszuholen. So etwas nutzen Ratingagenturen nicht. Die machen Expertenurteile. Also ich glaube, es gibt einen Bedarf an Regulierungen. Das eben zitierte Center for Financial Studies hat z.B. schon mal eine solche Liste von Kriterien aufgelistet. Aber ein zweiter Punkt ist mir auch wichtig. Den sollte man sich vielleicht noch mal anschauen. In Frankreich gab es im Zusammenhang mit der Diskussion Basel II so gut wie nichts an öffentlicher Diskussion, weil die Bank de France 180 000 Bilanzen in ihrer Institution hat. Das muss übrigens nicht die Notenbank sein. Wer immer das machen will, ist in dem Fall neben die Notenbank gestellt in der Commission Bancaire. Die haben 180 000 Unternehmensbilanzen, die sie nach fünf Ratingkriterien einschätzen, die eine sehr hohe Treffgenauigkeit haben, wo auch neben Einzelunternehmensaspekten immer Sektoraspekte einbezogen werden. Da ist die zweite, typisch neoklassische Antwort, die man gibt. Wenn man einen Markt hat, der erheblich öffentliche Gutskomponenten hat, dass man entweder reguliert oder ein eigenes Angebot macht. Ich neige dazu, diese Frage - eigenes Angebot -, dass man sich die noch mal deswegen anschauen sollte, weil wie gesagt: alle Wettbewerber sind nicht so brillant. Dann ist es aus Risikogründen vielleicht vorteilhaft, ein weiteres dazuzunehmen. Wir hatten vor ein paar Jahren die Frage, ob wir eine deutsche Ratingagentur gründen sollten oder eine europäische. Die machen das strukturell nach den gleichen Ansätzen. Es wird zu keinen anderen Ergebnissen führen. Auch wenn das eine hessische Agentur ist, produziert sie im Zweifel die strukturell ähnlichen Ergebnisse. Ich will das nicht so ganz abwettern, weil Folgendes vielleicht doch überlegenswert ist: Wir überlassen das Thema jetzt im Wesentlichen der SEC. Wir importieren Regulierungen, wie wir das an vielen Stellen auch tun. Und vielleicht wäre das auch noch mal zu überlegen. Aber den wichtigsten Gedanken, den ich mit Ihnen lassen will, und privat bin ich dafür, den wichtigsten Gedanken, den ich mit Ihnen lassen will, ist die Frage, ob man da nicht ein öffentliches Angebot machen sollte. Wir haben es mit einem Markt zu tun, der systematisch keinen Wettbewerb im simplen Sinne produzieren kann. Tausend Ratingagenturen hätten ein Signalwertreputationskapital von Null, also marktstrukturell eine Begründung, und weil wir offenkundig auch Institutionen haben,

die beweisen, das so etwas ganz ordentlich geht.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Sanio.

**Sv Sanio (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht):** Ratingagenturen sind die größte unkontrollierte Machtstruktur im Weltfinanzsystem und damit auch im nationalen Finanzsystem. Normalerweise würde man sofort zu dem Schluss kommen, also müssen sie kontrolliert werden. Ich werde Ihnen am Ende allerdings sagen, dass das kaum möglich sein wird. Sie kreieren aber in Deutschland im Moment ein wirkliches Problem. Wenn Sie mich fragen, wer ist die härteste Aufsicht in Deutschland, dann ist es nicht die Bundesbank, dann ist es nicht die BaFin, dann sind es die Ratingagenturen. Wenn die Ratingagenturen eine Bank oder Versicherungen auf negativ outlook stellen, und die befindet sich schon bei a minus, dann wissen die Eingeweihten, was das bedeutet, was für ein Damoklesschwert dann über denen schwebt. Wir als BaFin, wenn wir irgendwo hingehen und kritische Bemerkungen machen, dann sind wir sehr nett. Wir kommen nämlich mit dem Interesse, den Leuten aus schwierigen Zeiten herauszuhelfen und sie letztlich wieder dahin zu bringen, wo sie hingehören. Die Ratingagenturen haben zwar einige Fehlschüsse hinter sich, aber das sehen sie als Problem, denn sie leben vom Vertrauen der Investoren, und letztlich haben sie ein Negativ-Bias, wie es so schön auf englisch heißt, zu einem zu harten Rating. Ich denke, das sehen wir jetzt in Deutschland. Deutschland hat ein Imageproblem, und die Kombination Imageproblem mit hart zugreifender ausländischer Ratingagentur ist ein echtes Problem. Das kann man nur dreimal unterstreichen. Ein Problem, das mir persönlich durchaus Sorge macht. Ich warne davor, zu sagen, die haben sich Fehlleistungen zu Schulden kommen lassen. Natürlich ist es ihnen extrem peinlich, dass Enron von Investment-Grade in die Insolvenz gefallen ist, WorldCom etc. Es ist aber ein verschwindend kleiner Prozentsatz von Fällen, und dass da irgendwelche Interessenkonflikte dahinter standen - denke ich - wird sich auch nicht nachweisen lassen. Für mich aus deutscher Sicht ist das große Problem, welche Methodik wird hier zugrunde gelegt. In Deutschland sicherlich eine amerikanische, eine ganz andere Perspektive, wann kriegt man ein gutes Rating, das kann man aus den völlig unterschiedlichen Blickpunkten betrachten. Tatsache ist, und das verschärft das deutsche Problem, Herr Kotz hat es gesagt: Deutsche Ratingagenturen gibt es nicht. Selbst wenn die Gründung wider Erwarten gelänge, würde damit das Bestehen des amerikanischen Duopol, Fitch lasse ich mal beiseite, auch nicht aus der Welt kommen. Aber man hat es mal vor ein paar Jahren nachgerechnet. Die Anlaufverluste wären in der Tat horrend. Es rechnet sich nicht. Was ist nun zu tun? Sicherlich würde man gerne zumindest Transparenz schaffen bei den

Ratingagenturen, auch wegen der Auswirkungen, die negative Urteile der Ratingagenturen haben. Ihre Methodik diskutieren, und die Frage ist wirklich: Können die einfach so schalten und walten wie sie das heute tun? Ich pflege das immer mit einer Gegenfrage zu beantworten: Glauben Sie denn wirklich, dass Deutschland - wie auch immer, aber im Zweifel soll es dann wieder die BaFin sein, da hätte ich dann aber wirklich einen Horror -, dass wir amerikanische Ratingagenturen beaufsichtigen können? Stellen Sie sich vor, dass wir hier eine Zugangsprüfung veranstalten und nur solche in Deutschland raten dürfen, die dann unseren Gütestempel bekommen haben. Mit anderen Worten: Alles, was überhaupt denkbar ist, kann nur auf internationaler Ebene und supra-europäischer Ebene angedacht werden. So sehr ich alles teile, was Herr Kotz eben gesagt hat. In einem Punkt kann ich ihn dann ergänzen, um nicht zu sagen korrigieren. Es gibt europäische Wertpapieraufseher, die haben die Diskussion in der Weltaufsichtskonferenz mit dem schönen Namen „IOSCO“ erzwungen, dass über Ratingagenturen dort geredet wird. Ich bin Ende der Woche im Ausland. Dort gibt es ein Treffen, das auf nicht ganz niederrangiger Ebene stattfindet, das sich auch mit dieser Frage beschäftigt. Ich sage Ihnen aber heute schon, dort können keine harten Maßstäbe herauskommen. Dort können auch keine neuen Weltaufsichtsbürokratien für Ratingagenturen geschaffen werden. Wir reden nämlich, wie gesagt, letztlich von zwei Ratingagenturen, die aus einem Land kommen. Davor sollte man wahrlich nicht die Augen verschließen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Als Nächster bitte Herr Flosbach.

**Klaus-Peter Flosbach (CDU/CSU):** Ich will ein anderes Thema ansprechen, das Thema der kapitalgedeckten Altersversorgung, insbesondere die betriebliche Altersversorgung. Ich möchte dazu den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft und die Gruppe Deutsche Börse befragen. Wir wissen, dass nur ca. 5 % der Alterseinkommen aus einer betrieblichen Versorgung her stammen. Wir haben inzwischen fünf Durchführungswege für die betriebliche Altersversorgung. Nach wie vor scheint die Direktversicherung noch immer die interessanteste Variante zu sein. Jetzt ist der vierte Weg, die Riester-Rente, dazugekommen, aber in der Breite findet sie wohl nicht die Akzeptanz, insbesondere bei kleinen und mittleren Betrieben. Aber auch der Pensionsfonds, der ja sowohl die betriebliche Altersvorsorge auf der einen Seite, aber auch den Finanzplatz Deutschland stärken sollte, findet nicht die hohe Akzeptanz. Woran liegt das Ihres Erachtens? Was müsste geschehen, damit diese beiden Durchführungswege - Riester-Rente und Pensionsfonds - stärker akzeptiert werden?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Schwark, bitte.

**Sv Schwark (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft):** Vielen Dank für die Frage. Zunächst, die betriebliche Altersversorgung hat unseres Erachtens gute Chancen auf einen erheblichen Aufschwung. Dazu diesen aktuellen Wert, dass hier nur 5 % der Alterseinkünfte der Menschen ausmacht, dass sie den ausweiten kann. Ich glaube, da hat die Politik einiges getan in letzter Zeit durch die steuerliche Förderung und wird - das hoffen wir - auch für die Direktversicherung, die gerade für kleine und mittlere Unternehmen eine ganz große Rolle spielt, auch noch was getan werden, insofern die Direktversicherung auch in den § 3 Nr. 63 EStG aufgenommen wird, d.h. der quasi nachgelagerten Besteuerung zugeführt wird. Die Riester-Rente in der betrieblichen Altersversorgung sehen wir nicht als separaten Durchführungsweg, sondern als eine bestimmte Form der steuerlichen Förderung, die auch in der betrieblichen Altersversorgung reinspielen könnte. Sie hat ja allgemein vielleicht nicht die Erwartungen erfüllt, die ja sowohl die Politik als auch die Anbieter damit verbunden haben. Das trifft für die Privatvorsorge zu. Das trifft noch ein bisschen mehr für die betriebliche Altersversorgung zu. Zum einen, weil für den Arbeitgeber das relativ komplizierte Förderverfahren abschreckend wirkt und zum anderen, weil natürlich die Sozialabgabenfreiheit der Förderung nach 3 63 auch für den Arbeitgeber, der ja über den Durchführungsweg mit entscheidet, doch auch interessant ist. Ich möchte zunächst ein paar Anmerkungen zur Riesterförderung machen. Wir sind gar nicht so auf die betriebliche Altersversorgung fokussiert, weil ich glaube, das Problem ist in der betrieblichen und in der privaten das gleiche, dass diese Förderung - nicht die Produkte hingegen -, also die Förderung zu kompliziert ist. Dies ist unseres Erachtens im gewissen Sinne intransparent. Ich will es an einem Beispiel deutlich machen. Wenn man sich jetzt einmal selbst fragt, man spricht mit einem Arbeitnehmer, verheiratet, zwei Kinder, 25 000 Euro Bruttoeinkommen, und will den jetzt beraten, was ist denn sein Mindesteigenbeitrag, dann ist es alles andere als eine triviale Aufgabe, da jetzt drauf zu kommen. Man muss das praktisch, man muss gucken, wie sind die einzelnen Fördersätze, man muss noch mal 1 % rechnen, davon was abziehen. Weil wir hier nicht ad hoc in der Lage sind zu tun, kann das auch praktisch der eine Arbeitnehmer dem anderen nicht erklären. Solange das nicht der Fall ist, solange das Thema nicht so verständlich ist, dass auch, meinerwegen ein Meinungsführer in einem Betrieb, der sagt, ich hab die Riester-Förderung, das lohnt sich, seinen Kollegen das erzählen kann, mit einfachen Worten innerhalb von fünf Minuten erklären kann, wie das Förderverfahren funktioniert, solange das nicht gegeben ist, wird sich das auch nicht durchsetzen. Ich glaube, da muss man auf jeden Fall ansetzen. Wenn man das Problem löst, wird es sich auch in der betrieblichen Altersversorgung stärker durchsetzen. In der Versicherungswirtschaft, wir haben relativ viel Erfahrungen jetzt auch mit der Zulagenförderung, mit

den Zulagenanträgen gerade in der Privatvorsorge. Es gibt 3 Millionen Verträge oder gut dreieinviertel Millionen von Versicherern und dann noch mal eine viertel Million von Banken und Fondsindustrie. Also bei den Zulagenanträgen ist die Erfahrung derzeit relativ deprimierend. Es gibt Untersuchungen, dass nach vier Wochen, nachdem die Zulagenanträge vom Anbieter an die Versicherten verschickt wurden, erst 50 % der Anträge überhaupt zurückkommen. Das heißt, viele Leute packen das einfach zur Seite, sind abgeschreckt von vier Seiten, wo man doch viele persönliche Angaben machen muss, wo man nach verschiedensten Sozialversicherungs-, Kindergeld- und Steuernummern gucken muss, wo man wissen muss, was ist der Unterschied zwischen zu versteuerndem Einkommen und dem sozialversicherungspflichtigen Einkommen. Diese ganzen Dinge sind ja alles andere als trivial für den einfachen Bürger. Wie gesagt, 50 % der Anträge kommen nur zurück innerhalb einer bestimmten Frist. Von diesen 50 %, das müssen Sie sich auf der Zunge zergehen lassen, sind 70 % nicht korrekt ausgefüllt.

#### Zwischenbemerkung

Also, das kann man jetzt so nicht vergleichen. Da haben wir jetzt keine Erkenntnisse, dass das ein Problem ist. Die Anträge werden ja, deshalb ist die Beratung ja auch so wichtig, zusammen mit dem Vermittler dort ausgefüllt. Das ist aber nicht jedes Jahr beim Zulagenantrag möglich. Der Zulagenantrag muss jedes Jahr ausgefüllt werden, mit persönlichen Daten ausgefüllt werden, wo der Bürger erst einmal alleine damit umgehen muss. Ich glaube, an das Thema müsste man auch rangehen. Das Förderverfahren muss wesentlich verständlicher werden. Wir müssen einen Weg finden, dass das mit wesentlich weniger persönlichen Angaben auch funktioniert, dass man meinetwegen nur noch eine Seite hat oder dass man auch mit dem steuerlichen Verfahren hier Vereinfachungen schafft.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Ein bisschen ruhiger bitte drum rum. Ich glaube ja, dass es ganz witzig sein kann, was Herr Binding gerade gesagt hat, aber, bitte Herr Schwark.

**Sv Schwark (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft):** Ja, danke. Wir haben auch Vorschläge gemacht, wie man das Riester-Verfahren vereinfachen kann. Ich hoffe auch, dass die angenommen werden, wobei das vielleicht nicht das Hauptthema ist hier in dem Ausschuss, aber ich denke, dass man da auf jeden Fall noch mal weiter drüber reden sollte, insbesondere ob man diese Anknüpfung ans persönliche Einkommen schaffen, beibehalten sollte. Vielleicht noch eine Anmerkung zum Thema Pensionsfonds. Sicherlich ist der Pensionsfonds auch

nicht so angelaufen, wie wir uns das gewünscht hätten, wie wir uns das vorgestellt hätten als Finanzdienstleistungsindustrie, aber man muss auch zugestehen, dass die Zeiten für einen Anlageweg, der ja per Definition ein relativ börsenorientierter, ein aktienorientierter Anlageweg ist, dass diese Zeiten derzeit ja noch nicht so optimal sind. Und ich würde den Pensionsfonds insofern überhaupt nicht verloren geben, sondern ich würde dem einfach noch mehr Zeit geben. Ich glaube, so wie er angelegt ist, mit dem Maß an Anlagefreiheit, das entspricht auch der europäischen Richtlinie, die jetzt gerade erlassen wurde, und so wie auch beabsichtigt ist, dem Vernehmen nach, dass der PSV-Beitrag vermindert wird, hat er doch gute Chancen, seinen Stellenwert in der betrieblichen Altersversorgung auch einzunehmen. Vielen Dank.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Seifert, bitte.

**Sv Dr. Seifert (Deutsche Börse AG):** Es gehört, glaube ich, nicht zur Aufgabe und zum Anspruch der Deutschen Börse, hier über verschiedene Formen der Altersversorgung Urteile zu fällen. Wir arbeiten ja an der anderen Seite. Wir arbeiten daran, durch die Organisation unserer Märkte die Brutto-Rendite zu steigern. Das ist wichtig. Und von der Brutto-Rendite gehen dann die Steuern ab. Und damit kommen wir zur Netto-Rendite. Und bei der Netto-Rendite, glaube ich, sind wir beide gefordert. Auf der einen Seite ist der Kapitalmarkt und die Deutsche Börse, die den Markt zur Verfügung stellt - und hoffentlich eine hohe Brutto-Rendite erwirtschaftet - und daneben das Steuersystem, das über Fragen, wie hoch die Besteuerung ist, aber auch wann ich besteuere, am Anfang und am Schluss, einen wesentlichen Beitrag dazu leisten kann, dass wir heutige Einkommen in attraktive Pensionen umwandeln können. Darum geht es eigentlich im Kern. Welche Formen Sie jetzt konstruieren wollen, das will ich dahingestellt lassen. Fest steht nur: Wir müssen uns im Klaren sein, dass wir auf der einen Seite eine sozialpolitische Festlegung machen, nämlich wie hoch das Versorgungsniveau sein soll und auf der anderen Seite müssen wir wissen, was wir langfristig an Nettorendite bekommen und aus dem Produkt dieser beiden Größen finden Sie dann sozusagen den Anteil, den der Einzelne noch privat zur Seite legen muss, in einem möglichst attraktiven Modell. Und die Frage, inwieweit eben langfristig hohe Netto-Renditen in einem Kapitalmarkt zu erzielen sind, diese Frage finde ich sträflich unterbewertet. Wir haben uns vielleicht ein bisschen viel auf verschiedene Modelle eingelassen, aber wir hätten auch mal eben über diese mögliche langfristige Netto-Rendite, die erwirtschaftet werden kann, reden sollen und was man da tun kann. Das hat möglicherweise einen längeren Hebel, als an der einen oder der anderen Form, einer Versorgungsform, herum zu kritisieren.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Kollege Ulrich, bitte.

**Abg. Hubert Ulrich (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Vor dem Hintergrund der immer wiederkehrenden Diskussion im allgemeinpolitischen Raum über die Sinnhaftigkeit der Börse in Aktienfinanzierungen usw., möchte ich mal an Herrn Dr. Seifert von der Deutschen Börse, aber auch an Herrn Prof. von Rosen vom Deutschen Aktieninstitut eine eher makroökonomische Frage stellen, weil mich da einfach Ihre Begründung interessiert - auch für das Protokoll hier - interessiert. Nämlich die Frage, warum eben die Förderung des Finanzplatzes Deutschlands für die Realwirtschaft, für die Gesamtwirtschaft, für den Wirtschaftskreislauf insgesamt, so wichtig ist hier in Deutschland.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Seifert, bitte.

**Sv Dr. Seifert (Deutsche Börse AG):** Ich glaube, wir denken hier viel zu viel über Standortpolitik nach. Ich finde auch, Herr Prof. Spahn, wir denken viel zu viel über Frankfurt nach. Ich finde Frankfurt relativ irrelevant in dieser Fragestellung. Ich finde sogar Deutschland relativ irrelevant in dieser Fragestellung. Wir müssen uns über etwas anderes im Klaren sein. Ein Finanzplatz ist ja nichts weiter als ein Kapitalmarkt mit Armen und Beinen. Und der hat genau folgende Funktion: Er hat dafür zu sorgen, dass Investoren möglichst hohe Netto-Renditen bekommen und hat dafür zu sorgen, dass Unternehmen möglichst geringe Kapitalkosten haben, um wachsen zu können. Punkt, Pause. Da kann man schon darüber nachdenken, ob man Intermediären oder einer Börse bestimmte Förderungen angedeihen lassen muss. Ich glaube nein. Und dann sind wir bei der Frage, ob wir eigentlich noch von einem deutschen Kapitalmarkt reden sollen. Nein, das können wir nicht. Die Frage ist, ob wir es uns leisten können, nur über einen europäischen Kapitalmarkt zu reden. Ich glaube, das ist auch noch etwas verengt. Ich glaube, wir haben hier das Musterbeispiel eines globalisierten Marktes und dann muss das der Denkraum sein, in dem wir uns bewegen. Und in diesem Denkraum könnte ein Land durchaus die Entscheidung treffen, gar kein eigenes Finanzzentrum zu haben, sondern in einem größeren – sagen wir mal europäischen – Kontext dafür zu sorgen, dass die Investoren möglichst hohe Renditen kriegen und die Unternehmen möglichst geringe Kapitalkosten haben. Und das ist ja übrigens das, was wir versuchen mit dem europäischen harmonisierten Kapitalmarkt, aber wir machen es alle hundsmiserabel, weil in den letzten Jahren überhaupt nichts passiert ist. Wenn Sie einmal sehen, was der Cecchini-Report im Jahr 1990 vorhergesagt hat, was alles an Wohlfahrtseffekten durch die Harmonisierung in Europa passieren sollte und was wirklich eingetreten ist, so haben wir versagt. Die nationale Politik hat dafür gesorgt, dass die einzelnen nationalen Kapitalmärkte immer noch maßgeblich abgeschottet sind. Aber

das ist aus meiner Sicht die Fragestellung. Wir verstellen uns jedes Mal den Blick, wenn wir wieder über die Standortpolitik in Frankfurt oder Münster reden. Das bringt die Sache nicht weiter. Und in diesem Kontext müsste man auch mal ein bisschen freisinnig nachdenken darüber, was eigentlich an einer Börse passiert und ob man eine Börse in diesem Sinne institutionalisieren soll. Auch da bin ich nicht sicher, weil es ist ja nichts weiter eine Börse als eine multilaterale Preisbildung. Sie holen möglichst viele Gebote per An- und Verkauf rein und bilden einen Preis. Dafür braucht man nicht unbedingt eine Börse. Wenn ich Ihnen jetzt sage, dass der größte Teil der Preisbildung sowieso außerhalb der Börse stattfindet, dann glaube ich, relativiert das schon einmal die Bedeutung der klassischen Börse, die für sich in Anspruch nehmen will, dort müsse ums Verrecken die Preisbildung stattfinden. Das muss sie nicht. Und insofern müssten wir auch alles Verständnis haben, wenn die Banken sagen, wir wollen internalisieren. Wir müssen nur sehen, dass wir etwa gleiche Regeln haben und dass diese Regeln vor allem für den Investor eine Chancengleichheit geben. Also reden wir hier über Fragen, wie z.B. die Pretrade-Transparenz. Darüber können wir stundenlang reden, aber solange Banken bereit sind, sich bestimmten Regeln zu unterwerfen, kann eine Börse doch gar nicht einen Monopolanspruch verkünden und sagen, Preisbildung dürfe nur bei ihr stattfinden. Das tut sie auch nicht. Das heißt also, auf die Frage, was an einer Börse passiert und welche Privilegien man ihr geben muss, sollten wir nicht länger sehr juristisch oder sehr nationalistisch sehen. Eine Börse, oder sagen wir mal, wenigstens die Deutsche Börse ist nichts weiter als eine Transaktionsmaschine. Wenn zwei oder mehr Leute ein Gut dort handeln wollen, dann sollen sie das tun können und hinterher wickeln sie das auch noch ab. Und diese Transaktionsmaschine begrenzt sich schon lange nicht mehr auf Kapitalmarktprodukte. Da können Sie einen Vergleich ziehen zu ebay, wo sie auch alle möglichen Sachen anbieten, handeln und verkaufen können. Und wenn wir also auch diesen Teil des Kapitalmarktes mal ein bisschen offener behandeln, dann glaube ich, kommen wir auch zu einem viel nützlicherem Börsenbild, das wir dann vielleicht viel weniger im Recht verankern müssen. Und da kommen wir auch viel mehr zu einem Wettbewerbsmodell von Transaktionsmaschinen. Und in diesem Wettbewerbsmodell - das kann national noch sein, das kann auch international sein - wird sich einfach die Transaktionsmaschine durchsetzen, die die Kunden am besten befriedigt. Und da hat es auch nichts mehr mit Shareholder Value zu tun. Shareholder Value, lieber Herr Dr. Mewes, schaffen Sie gerade dann, wenn Sie Ihre Kunden glücklich machen. Insofern sind das sozusagen nicht Gegensätze, sondern Sachen, die Hand in Hand gehen. Und deswegen ist es überhaupt keine Frage, dass eine Börse, wie öffentlich-rechtlich sie immer noch heute behandelt wird, natürlich aus dem Antrieb heraus, ihre Aktionäre glücklich zu machen, das auch nur mit glücklichen Kunden tun kann. Da gibt es also

überhaupt keinen Gegensatz. Das sind so ein paar Gedanken zur Perspektive, die wir hier einnehmen sollten, ansonsten drehen wir uns auch in fünf Jahren noch im Kreis und reden immer wieder darüber, ob wir in Frankfurt auf der Main-Insel noch ein Offshore-Zentrum einrichten sollten. Ich glaube, das ist der falsche Weg.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. von Rosen, bitte.

**Sv Prof. Dr. von Rosen (Deutsches Aktieninstitut):** Also, das mit dem Offshore-Zentrum auf der Main-Insel, das war mir neu. Das gibt der Sache noch einmal einen neuen Touch. Für mich ist der Finanzplatz ja auch die Drehscheibe zwischen den Unternehmen, die Investitionen zu finanzieren haben - und auch wollen - und den Anlegern, die Geld zur Verfügung stellen wollen - und auch können - ggf. wie wir das ja beim Thema Altersversorgung haben, auch müssen. Wir fokussieren uns in unserer Diskussion viel zu stark auf das Thema „Müssen wir den Banken aus ihrer Strukturkrise heraushelfen und wie können wir wieder zu besseren Erträgen in bestimmten Banksektoren kommen?“ Entscheidend noch einmal für mich sind auf der einen Seite die Unternehmen, die Kapital brauchen und die Anleger, institutionell wie privat, die Kapital zur Verfügung stellen können, aber dies zum Teil nicht tun und nicht tun wollen - auch die institutionellen nicht - wenn ihnen bestimmte Bedingungen nicht geboten werden. Wir brauchen allerdings an allen diesen Stellen die notwendige Kompetenz, das Wissen, die Sensibilisierung für Risikoklassen. Und die haben wir zu einem wesentlichen Teil, glaube ich, in Deutschland nicht. Das hat eben auch damit zutun, dass ja in relativ geringem Umfang die Unternehmen an den Kapitalmarkt herangegangen sind. Und die Versuche, die wir jetzt machen, über Verbriefungen etc. sind ja weitere Schritte, um hier Abhilfe zu schaffen, wenn der Primärmarkt für IPO zur Zeit nicht geöffnet ist oder entsprechende Nachfrage besteht. Die Kompetenz, um überhaupt das alles nutzen zu können, die muss auch beim Unternehmen liegen, in der Finanzabteilung des Unternehmens. Und wenn ich mir ein bisschen diese Zahlen angucke, dann haben wir ja nur relativ wenige Mittelständler, von denen wir sagen können, sie sind überhaupt für einen Börsengang geeignet. Wir haben gerade eine große Umfrage laufen unter 10 000 Unternehmen, haben einen Rücklauf von knapp 1 000 z. Zt., welche Kapitalmarktbedürfnisse habt Ihr und wir werden das in wenigen Monaten hier in Berlin auch als Ergebnis vorstellen, weil wir hier glauben, auch weiterkommen zu müssen, was speziell die Unternehmen, die noch nicht sich in der Lage fühlen, direkt an die Börse zu gehen, herankommen. Jetzt habe ich möglicherweise eine gewisse, unterschiedliche Vorstellung zwischen dem, was Herr Seifert als eine wirklich globale Konstellation dargestellt hat und meine Ausgangslage vom Unternehmen her und vom Anleger her. Was braucht er eigentlich und wie kann ich ihm zu dieser Kompetenz verhelfen?

Jetzt glaube ich eben nicht, wenn wir nur eine einzelne Organisation irgendwo im galaktischen Raum hätten, dass die in der Lage wären, dem Unternehmer im Schwarzwald oder hoffentlich auch irgendwann einmal in Mecklenburg-Vorpommern, den Börsengang schmackhaft zu machen. Dafür brauche ich entsprechende Dienstleister, die dieses im Rahmen von Sprache, Kultur, Gegebenheiten, Know-how etc. vermitteln können. Und ich habe mich ja nun immer wieder gefragt - auch bei dem Beitrag von Herrn Dr. Dibelius - warum müssen Produkte im Ausland entwickelt werden? Warum sind wir dazu nicht in der Lage? Was hindert uns eigentlich, genauso kreativ zu sein, in unseren Universitäten, an unseren anderen Forschungsstätten? Würde das also bedeuten, dass unsere Finanzdienstleister oder unsere Akademiker nur begrenzte Kompetenz haben, um so etwas zu entwickeln, dass wir also immer gucken müssen, dass bestimmte Neuerungen an anderen Plätzen erfolgen und nicht bei uns. Was haben wir zu tun, um diese Aufgeschlossenheit dafür zu schaffen? Und da landen wir, glaube ich, nicht so sehr wieder bei bestimmten Gesetzen oder der Fragestellung, brauchen wir mehr öffentlich-rechtliche Strukturen an der Börse und gestärkte private Träger. Sondern dann landen wir wieder bei der entscheidenden Frage, haben wir genug Anleger und haben wir genug Unternehmer, die bereit sind, bei ansonsten für sie interessante Fragestellungen hier in diesen Markt hineinzugehen. Und ich glaube, wir müssen gewaltig darüber nachdenken, dass wir gerade im Unternehmerlager die Voraussetzungen - und die gehen aus meiner Sicht weit in den Steuerbereich hinein - schaffen, damit sie mehr entsprechende Dienstleistungen nachfragen, die dann vom Markt zur Verfügung gestellt würden. Und da bieten sich sicherlich ausreichend nationale wie auch internationale Institutionen, Banken, Finanzdienstleister an. Also, wir haben sicherlich keinerlei nationalistischen Blick – das klingt so mal in der einen oder anderen Ecke durch -, sondern wir haben einen Blick, wie schaffen wir die Grundbedingungen, um diesen Markt zu beleben. Eine Frage hatte ich bei Herrn Dibelius noch mit der großen Wertschöpfung des Finanzdienstleistungssektors von 5 % - das hatte ich in der Form noch nicht gehört. Für mich war das durchaus geringer, denn sonst würde ja nicht so viel von unseren Banken verlagert werden an andere Ecken, wenn sie die Wertschöpfung auch hier in diesem großen Umfang tätigen könnten. Was sicherlich richtig ist - das müssen wir auch einbeziehen - ist, dass die Auslandsbanken ein ganz entscheidender Faktor in ihrer Kreativität und Flexibilität der letzten Jahrzehnte in Deutschland gewesen sind.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Solms, bitte.

**Abg. Dr. Hermann Otto Solms (FDP):** Also, die Äußerungen von Herrn Seifert veranlassen mich nur zu einer Vorbemerkung. Ich sehe das genauso, dass wir einen

globalisierten Finanzmarkt haben. Unser Interesse muss es aber sein - das ist auch legitim, gerade auch für deutsche Politiker -, dass wir an dieser Wertschöpfungskette hier in Deutschland teilnehmen wollen. Wir wollen ja nicht nur Futter liefern für die Wertschöpfungsketten in anderen Standorten. Insofern ist die Frage des Standortes eben davon doch nicht zu lösen, weil Sie brauchen natürlich Kompetenzzentren, in denen diese Wertschöpfung geschaffen wird. Unser Antrag mit Richtung Frankfurt bezog sich darauf, dass es keinen Sinn macht, jetzt zu streiten, ob der Finanzplatz Deutschland eher in Bremen oder in Berlin oder in München oder in Stuttgart stattfindet, sondern wir haben ein zentrales Kompetenzzentrum und im internationalen Maßstab hat es keinen Sinn, andere Zentren vorzustellen und vorzuführen. Das verwirrt die internationalen Anleger nur und lenkt sie davon ab und dann machen sie erst recht einen Bogen um Deutschland herum. Aber wenn wir an dieser Wertschöpfung teilnehmen wollen, müssen wir uns eben der Globalisierung stellen. Und die Frage, die wir hier zu entscheiden haben ist doch: Gibt es für den Gesetzgeber Handlungsbedarf? Wie können wir die Hemmnisse, die dazu geführt haben, dass wir zurückgefallen sind, beiseite räumen und wie können wir die Rahmenbedingungen so gestalten, dass die deutschen Experten, Wirtschaftssubjekte, die in dem Bereich tätig sind, jedenfalls von den Rahmenbedingungen her mithalten können? Ob sie es dann intellektuell schaffen, ist eine andere Frage. Die Frage, die ich eigentlich stellen wollte, ist etwas anders gerichtet, an Herrn Seip. Es geht zurück auf ein Vorgespräch. Das hängt zusammen mit diesem Riesenpotential des Volumens, das wir für die private Altersversorgung in Zukunft zur Verfügung stellen werden und welches ja eine große Basis ist für die Schaffung von Anlageprodukten in Deutschland. Und dafür wäre eine Stärkung des deutschen Marktes. Wir wollen ja nicht die private Altersvorsorge auch von London her organisieren. Ich kann mir nicht vorstellen, dass das sinnvoll wäre. Wäre es dann nicht einfacher, dann nicht mehr zu unterscheiden zwischen betrieblicher und privater Altersvorsorge, sondern ein Produktangebot zu machen für private Altersvorsorge insgesamt, ohne diese vielen einschränkenden Bedingungen, sodass die Industrie entsprechende Fonds anbieten könnte, ob das jetzt die Versicherungswirtschaft oder die Investmentwirtschaft oder die Bankenwirtschaft ist, das soll uns gar nicht interessieren. Sie müssen eben Produkte anbieten. Und wer die besseren Produkte anbietet, der wird den Umsatz machen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Seip, bitte.

**Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management):** Vielen Dank, Herr Dr. Solms. Sehr geehrte Damen und Herren, das Thema Altersvorsorge wurde ja schon vielfach gestreift. Zunächst einmal zur Klarstellung: Das Thema Altersver-

sorgung ist eine große gesellschaftspolitische Herausforderung. Und wenn wir hier über den Finanzplatz reden, dann sollten wir darüber reden, dass die Fragestellung lautet: Was kann der Finanzplatz beitragen, um die Altersvorsorge künftig zu sichern und nicht umgekehrt, was kann die Altersvorsorge für den Finanzplatz tun? Aber unter der richtigen Prämisse geht es in der Tat darum, die große gesellschaftspolitische Herausforderung jetzt entschlossen anzugehen. Immerhin ist der politische Konsens geschafft, dass die gesetzliche Rente der 1. Säule nicht ausreicht und dass wir private Zusatzversorgungskonzepte brauchen. Jetzt haben wir in der vergangenen Legislaturperiode einen ersten Schritt gemacht, der gar nicht unterzubewerten ist, nachdem vorher - das muss auch mal gesagt werden - 16 Jahre lang nichts passiert ist in diese Richtung. Jetzt haben wir diese sogenannte Riester-Rente. Dazu ist auch im Detail schon vieles gesagt worden. Immerhin eine erste systematische Forderung von Altersversorgung privater Art. Wir haben außerdem in der betrieblichen Altersversorgung Fortschritte gemacht. Es gibt ein neues Produkt, den Pensionsfonds. Ich teile die Auffassung, dass man da noch einmal abwarten sollte, was daraus wird, aber das ist natürlich nicht das, was der Name verspricht, sondern es ist ein stark versicherungsförmiges Produkt, das dann doch nicht die Flexibilität bietet, die man sich vielleicht wünschen würde. Wo stehen wir jetzt, 1 ½ Jahre, nachdem diese Neuerungen in Kraft getreten sind? Bei der Riester-Rente haben etwa 10 % der rund 30 Millionen förderberechtigten Bürger in diesem Lande so einen Versorgungsvorsorge-Zusatzvertrag abgeschlossen. Das ist sehr wenig, aber man könnte natürlich auch sagen, lassen Sie uns mal abwarten. 10 % in 1 ½ Jahren ist vielleicht doch nicht so schlecht. Ich meine, dass wir uns Abwarten nicht leisten können. Das ist das Problem. Wir können nicht sagen: Lasst uns mal schauen, wie das in 15 Jahren aussieht, denn was wir in diesen 15 Jahren versäumt haben werden, werden wir nie mehr aufholen können. Insofern gilt es, schnell zu handeln und außerdem muss uns Sorge machen, dass die Absatzkurve bei den Riester-Produkten bereits deutlich abflacht. Es ist also so, dass die Zuwächse gerade in den letzten Monaten außerordentlich gering gewesen sind. Bei der betrieblichen Altersversorgung stellen wir fest, dass durchaus von diesen neuen Möglichkeiten Gebrauch gemacht wird, auch bspw. zur Gehaltsumwandlung. Aber da liegt der Schwerpunkt auf Betrieben, die bereits zuvor eine betriebliche Altersversorgung angeboten hatten und die jetzt umswitchen auf steuerlich günstigere Modelle, die auch mehr Akzeptanz bei den Arbeitnehmern finden. Was bei Weitem noch nicht gelungen ist, ist, diesem neuen Anspruch auf Gehaltsumwandlung wirklich zum Durchbruch zu verhelfen. Warum läuft es nicht so, wie wir uns das wünschen? Die Riester-Rente ist sicherlich ein überreguliertes Produkt. Das liegt wahrscheinlich daran, dass wir uns zum ersten Mal mit dem Thema private Vorsorge befaßt haben und da die ganze Weisheit auf einen Haufen geworfen haben, sprich auch die

verschiedenen Interessenverbände natürlich – das sage ich mal ganz ungeschützt – dazu beigetragen haben, dass es so kompliziert wurde, weil jeder seine Schäfchen ins Trockene bringen wollte. Wir müssen da eine einfache Regelung finden. Das ist zu kompliziert für den Kunden, aber vor allen Dingen auch für die Berater, die diese Produkte in der Bevölkerung an den Mann bringen sollen. Das ist ein unverständliches und viel zu kompliziertes Förderverfahren und es gibt zu starke Restriktionen für den Sparer. Auf der betrieblichen Seite – ich hatte das schon gesagt – sind es weiterhin vorwiegend die Großbetriebe, die eine solche Zusatzversorgung anbieten. Pensionsfonds, Pensionskassen, die Direktzusage – das sind alles administrativ aufwändige Lösungen. Große Berührungängste – insbesondere beim Mittelstand – sich einer solchen Einrichtung anzuschließen. Es gibt eine subsidiäre Haftung des Arbeitgebers. Es gibt Vieles, was da dran hängt, was es dem Arbeitgeber nicht allzu attraktiv erscheinen lässt, sich das nun gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ans Bein zu binden. Aber es gibt ja diesen Anspruch auf Gehaltsumwandlung und da liegt Potenzial drin, denn das muss ja dann den Arbeitgeber gar nichts kosten, sondern es wird ja dem Arbeitnehmer die Chance eingeräumt, Brutto für Netto einen gewissen Teil des Gehalts anzusparen. Was also tun? Unser Vorschlag geht dahin – weil wir auch nicht viel Zeit haben, die gegenwärtigen Probleme der privaten und der betrieblichen Altersversorgung gleichzeitig anzupacken und mit einem gemeinsamen Reformansatz – das ist ein Altersvorsorgekonto, was uns da vorschwebt und das ist nicht nur ein neuer Name, aber auch ein neuer Name. Denn wir sollten nicht anstreben, dass das Ganze in 15 Jahren immer noch Riester-Rente heißt. Das passiert aber auf dieser Riester-Rente, ist aber stark vereinfacht und ich kann eigentlich das übernehmen, was der Kollege vom GDV gesagt hat – ich glaube, da sind wir uns einig – die Defizite sind identifiziert und die Ansätze, das Ganze flexibler zu gestalten, ebenfalls. Die Besonderheit ist, dass es sich eben nicht um ein reines entweder Privatvorsorge oder betriebliche Vorsorgeprodukt handelt, sondern dass dieses Altersvorsorgekonto sowohl privat dotierbar ist, als eben auch aus einem Arbeitsverhältnis heraus. Also, sowohl Gehaltsumwandlung als auch Arbeitgeberbeiträge. Aber es ist nicht an das Arbeitsverhältnis gebunden. Und das ist die Besonderheit: Es ist uneingeschränkt portabel – wie man das nennt. Und diese fehlende Portabilität ist ein ganz großes Problem der betrieblichen Altersversorgung heute. Dieses Altersvorsorgekonto wäre portabel von Arbeitgeber zu Arbeitgeber, von Branche zu Branche, vom Arbeitsverhältnis in die Selbstständigkeit, in Kindererziehungszeiten und zurück. Und dabei hätte der Sparer die freie Wahl, von geeigneten Produkten, Versicherungen, Banksparprodukten und bspw. Investmentfonds. Dieses Altersvorsorgekonto sollte im Unterschied zur Riester-Rente allen Bürgern offenstehen. Es ist ein Irrglaube, dass es ein Altersvorsorgeproblem nur gebe bei der versicherungspflichtigen Bevölkerung. Ausdeh-

nungen auf alle Bürger und alle Bürger sollten auch förderberechtigt sein, bzw. eine steuerliche Förderung in Anspruch nehmen können. Und feste Beiträge – das ist ganz wichtig – deswegen will ich das noch mal betonen, feste Beiträge mit einem angemessenen Mindestbeitrag – also weg von der einkommensabhängigen Dotierung, das hat sich in der Praxis nicht bewährt, das ist wahnsinnig kompliziert. In jedem Jahr ein schwankender neuer Betrag, der da zu berechnen ist und für die Förderung dann wieder zugrunde gelegt wird, damit können die notwendigen Routinen nicht eintreten, können keine Skaleneffekte erreicht werden. Also, Beiträge nach Wahl des Bürgers innerhalb angemessener steuerlicher Höchstgrenzen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Frau Kollegin Hauer, bitte.

**Abg. Nina Hauer (SPD):** Meine Frage richtet sich an Herrn Prof. Gerke und an Herrn Seip. Sie sind jetzt schon sehr belastet, aber vielleicht nehmen Sie auch noch einmal Stellung dazu. Der Markt für Asset Back Securities wird in anderen Ländern scheinbar stärker gefördert, als das bei uns der Fall ist. Wie sehen Sie da in diesem Marktsegment die Entwicklungsmöglichkeiten und Perspektiven?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Gerke, bitte.

**Sv Prof. Dr. Gerke:** Ein ganz wichtiges Thema. Ich glaube, dass wir im Moment in Deutschland so etwas beobachten können wie eine Art Marktversagen in der Finanzierung auch gerade von kleineren und mittleren Unternehmen. Die Banken versuchen fast zwangsweise ihre Spanne auszuweiten, aber nicht allein das. Es wird auch Kreditrationierung betrieben. Das ist nicht überraschend und das spricht übrigens – weil das vorhin mal von meinem Kollegen angesprochen wurde – eher für das deutsche Drei-Säulen-System als dagegen. Denn wenn wir uns anschauen, wie die Kreditversorgung zum Teil auch in der Region aussieht, dann bin ich ganz froh, dass wir ein sehr spezielles Bankensystem haben. Aber damit dieses Bankensystem sich leistungsfähiger am Kapitalmarkt refinanzieren kann, ist es wichtig, die Risiken in den Markt geben zu können. Und dazu brauchen wir das sogenannte Asset Back Security – Programm. Ich meine, dass bspw. die deutschen großen Banken dazu ggf. sogar allein in der Lage sein können sollten und nicht noch eine staatliche Institution dazu brauchen müssten. Aber ich habe auch kein Problem, wenn die KfW mit dabei ist. Von daher müssen die Rahmenbedingungen aber – und das geht genau in die Richtung Ihrer Frage – steuerlich so aussehen, dass wenn dieses Geschäft nicht von einer Bank betrieben wird, sondern von einer speziellen Institution, also von Special Purpose Institution, dass die steuerlich so gestellt wird - das sehe ich als Steuerneutralität dann an - dass keine zusätzlichen Steuern

anfallen. Und dann ist es nicht gerechtfertigt, dass dann Brüssel auf den Plan kommt und sagt: So, das ist jetzt eine unfaire Förderung deutscher Kreditinstitute, sondern das ist im Ausland übrigens auch so üblich, dass da keine zusätzlichen Steuern anfallen, sondern es ist eine sinnvolle Maßnahme, um die Kreditversorgung der Wirtschaft zu unterstützen. Wir müssen auch achtgeben, dass dieser Markt möglichst in Deutschland bleibt. Ich bin gar nicht so pessimistisch, was den Finanzplatz angeht. Ich meine, die Riester-Rente, da ist soviel Böses darüber gesagt worden, das ist eigentlich der Schritt doch genau schon einmal in die richtige Richtung gewesen. Das stärkt den Finanzplatz langfristig. Die betriebliche Altersvorsorge, da sitze ich ja nun schon seit Jahren dran, das sind alles richtige Schritte. Es geht nicht schnell genug, o.k., aber pessimistisch muss man deshalb nicht sein. Wir müssen nur hingehen und dann auch die Rahmenbedingungen in Deutschland dafür schaffen. Und ich glaube, da sind wir auf einem guten Wege und wir dürfen nicht zulassen, dass dann so ein ABS-System jetzt plötzlich in Luxemburg oder in Bahrain oder sonstwo abgewickelt wird, sondern gerade auch in Deutschland. Die Nachfrage in Deutschland ist ja da. Der Finanzplatz Deutschland ist international von der Nachfrageseite her. Man muss ja nicht nur die Produktseite anschauen. Insofern bin ich da optimistisch, dass wir im Moment da auch in der Agenda 2006 auf dem richtigen Weg sind, was ABS-Programme angeht.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Seip, bitte.

**Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management):** Frau Hauer, wir haben es auch hier wieder mit einem typischen Standortthema zutun. Es ist ja nicht so, dass es Asset Back Securities in Deutschland nicht gäbe, es gibt sie, nur werden sie z.Zt. eben im Ausland aufgelegt aus den von Herrn Prof. Gerke zutreffend genannten steuerlichen Gründen, d.h. in erster Linie Gewerbesteuerbelastung des Special Purpose Vehicles hierzulande, die eben im Ausland nicht gegeben ist. Niederlande bspw. ist ein ganz bevorzugter Standort für das Auflegen von Asset Back Securities. Die Nachfrage nach solchen Produkten ist hoch. Es besteht Bedarf an – ich sage mal Zinspapieren – im weitesten Sinne im hochrentierlichen Bereich oder im höherrentierlichen Bereich. Und durch gute Konstruktion von ABS lassen sich da relativ ausfallsichere Produkte konstruieren, insbesondere für die Investmentindustrie wichtig und auch für die Produktion von Altersvorsorgeinstrumenten im weitesten Sinne. Es ist ja nun nicht so, dass wir da ausschließlich auf Aktien setzen wollen, sondern die vernünftige Mischung macht es, wie überall. Also, insofern ist ja der Gesetzentwurf – das ist ja dieses Kleinunternehmerförderungsgesetz, man soll es ja gar nicht glauben, hinter welchen Titeln sich so interessante Dinge verbergen – es ist zu begrüßen, dass dieser Schritt gemacht wird. Da ist ja diese Gewerbesteuer-

freistellung vorgesehen. Das ist im Übrigen keine Steuerbefreiung, sondern es wird nur etwas nicht besteuert, was es im Moment in Deutschland noch nicht gibt, also insofern kann von Steuerausfällen auch nicht die Rede sein. Das begrüßen wir. Es gibt da noch einen Punkt, der wurde auch in verschiedenen Stellungnahmen schon genannt, u.a. auch von uns: das sollte sich nicht auf Bankkreditverbriefungen beschränken, sondern es sollten auch andere Forderungen im weitesten Sinne, kapitalmarktfähige Forderungen, dementsprechend verbrieft werden können, um von den in Aussicht genommenen steuerlichen Regelungen profitieren zu können.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dautzenberg, bitte.

**Abg. Leo Dautzenberg (CDU/CSU):** Frau Vorsitzende, ich hatte in der ersten Fragestunde noch einen zweiten Bereich angeschnitten, was nicht beantwortet worden ist vom Vertreter ZKA und BVR. Da ging es um Private Equity und mögliche Generierung von Beteiligungskapital, gerade in Anbetracht der stärkeren Eigenkapitalausstattung auch deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich. Deshalb die Frage, ob das noch nachgeliefert werden kann. Ansonsten gehe ich jetzt in der neuen Fragerunde an Herrn Dr. Franke von der Berliner und Bremer Börse. Die Frage: Weil wir ja eben gehört hatten, starke Fokussierung auf Frankfurt als Finanzmarkt gerade auch Deutsche Börse, inwieweit sich in dem Teil, den ich angesprochen habe, zur Generierung von Private Equity und Beteiligungskapital auch andere Formen ergeben - und neben Finanzplatz müssen wir natürlich auch sehen, dass Wettbewerb auch ein belebendes Geschäft innerhalb der Finanzmarktdienstleister ist - und wo sehen Sie da die Chancen, das im Grunde weiter zu verbessern, gerade auch von den Produkten, die Sie anbieten. Und der weitere Teil meiner Frage geht an den ZKA und an Herrn Dr. Berndt, in der Frage, was wir auch hier des Öfteren diskutiert haben bei anderen Gesetzesvorhaben. Inwieweit muss ein Finanzplatz auch dadurch interessant sein, dass möglichst wenig Bürokratie da ist, weil ja Bürokratie in diesen Bereichen Kosten verursacht und was müsste da geschehen, gerade in Bezug auf Bürokratieabbau?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Boos, bitte.

**Sv Boos (Zentraler Kreditausschuss):** Ich glaube, wir sind uns alle darüber im Klaren, dass die deutsche Unternehmensfinanzierung sehr stark fremdkapitalorientiert ist. Über die Ursachen haben wir heute auch schon gesprochen. Einen Punkt möchte ich in der Tat noch erwähnen. Es ist nicht die Ursache, dass wir sehr stark fremdkapitalisiert sind, in der Unternehmensfinanzierung in Deutschland. Es liegt sicherlich nicht daran, dass wir ein dreigliedriges Bankensystem haben. Der

größte Grund ist sicherlich steuerinduziert. Dass man bei der Unternehmensfinanzierung der mittelständischen Unternehmen – und in Deutschland gibt es ja nur mittelständische Unternehmen – dass man dort etwas tun muss, allein schon auch im Blick auf die zukünftige Fremdfinanzierung, die diese Unternehmen auch weiter brauchen werden, das ist schon dadurch induziert, dass wir die Baseler Regelungen haben, wo das Rating, egal ob es extern oder intern stattfindet, sehr stark darauf schaut, wie sieht die Eigenkapitalstruktur aus. Dass man sich Gedanken darüber machen muss, dass der Weg an die Börse für bestimmte mittelständische Unternehmen einfach nicht gangbar ist vom gesamten Volumen her, ich glaube, darüber sind wir uns auch einig, dass man alternative Finanzierungsformen hat – Herr Seip hat einige genannt und hat auch einige in seinen Gruppierungen drin – es gibt Überlegungen über verschiedene andere Formen des Eigenkapitals. Auf einen Punkt muss man aber noch einmal ganz deutlich hinweisen - und da sind wir wieder bei Basel - letztlich dreht sich ja auch alles in dieser Thematik um Regulierung, bankaufsichtliche Regulierung und Eigenkapitalbindung. Wenn es stimmt – und ich glaube, es ist unstrittig, dass die größten institutionellen Eigenkapitalgeber in Deutschland Banken und Versicherungen sind, also Kreditinstitute und Versicherungen - und wir das Baseler Regelwerk ansehen, dass die Eigenkapitalzurverfügungstellung mit dem Drei- bis Vierfachen oder mindestens dem Doppelten an Eigenkapitalbelastung herauskommt, dann wird diese Finanzierungsquelle für die Unternehmen sehr stark durch regulatorische Maßnahmen behindert. Nicht umsonst hat der ZKA ja deutlich gemacht, dass die Eigenkapitalbelastung durch „Basel II“ bei der Zurverfügungstellung von Eigenkapital zu hoch ist. Zweiter und letzter Punkt ist das Thema Förderpolitik. Förderpolitik ist in Deutschland bislang noch sehr stark auf Fremdkapital orientiert. Man muss in der Förderpolitik in der Tat hingehen – erste Ansätze gibt es ja auch schon in bestimmten Förderprogrammen und Förderwegen – mehr die Eigenkapitalbildung zu fördern und nicht das Fremdkapital. Das denke ich, sind so zwei wichtige Wege, die man im Auge behalten muss. Vielleicht noch ein Thema, das sollte man nicht einfach so verstreichen lassen, das ist das Thema ABS. Dass es sehr wichtig ist, dass in Deutschland hier die Zweckgesellschaften gegründet werden können, ich glaube, das ist völlig klar. Man sollte sich nur nicht der Illusion hingeben, zu sagen, nur wenn ich jetzt die Gewerbesteuer hier nicht erhebe auf diese Zweckgesellschaften, wäre das Problem gelöst. Das ist es nicht. Wir müssen noch drei andere Probleme lösen. Davon ist eines das sachenrechtliche Problem der Übertragung der Sicherheiten, insbesondere wenn es Grundpfandrechte sind, brauche ich Monate, bis die im Grundbuch sind. Da habe ich dreimal eine Zweckgesellschaft gegründet in Irland. Andere Probleme sind insolvenzrechtliche Probleme, die wir lösen müssen. Und dann gibt es da noch so ein paar Randprobleme im gesellschaftsrechtlichen Bereich,

die der Gründung der Zweckgesellschaft in Deutschland auch noch entgegenstehen. Das Thema Schuldverschreibungsgesetz von 1899 steht ja zur Zeit, glaube ich, auf der Tagesordnung. Und da könnte man in der Tat daran denken, dieses Gesetz einfach verschwinden zu lassen. Vielen Dank.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Franke, bitte.

**Sv Dr. Franke (Börse Berlin Bremen):** Als Vertreter einer auch regionalen Börse in Deutschland steht man immer im Verdacht, nun den Regionalismus hoch zu halten und die Fahne dafür zu schwenken. Allerdings, Herr Prof. Spahn und Herr Sanio, oder ich antworte ein bisschen auf das, was Sie vorhin gesagt haben. Sie haben angefangen mit den Worten Bewährtes ist gut und man muss also gucken, ob man nicht noch was Besseres findet. Genauso gut kann man sagen, Zentralismus ist gut, die Frage ist nur, ob es nicht anders auch besser geht. Die Frage, wo eine Börse sitzt, ob in Frankfurt, in Bremen, in Berlin oder wo auch immer, spielt in der Tat angesichts dessen, was Herr Seifert sicherlich zu Recht gesagt hat, nämlich bei der Virtualität der Märkte eine durchaus untergeordnete Rolle. Die Frage ist nur, was bringt mir denn ein Added Value, ein Mehrwert, wenn man mit einem neuen Handelssystem, einem neuen Markt, mit einer neuen Marktidee auf eben diesen Markt kommt. Und hier scheint mir der Ansatzpunkt zu sein, dass man durchaus den Wettbewerb im deutschen Finanzwesen auch bei börsenähnlichen Institutionen durchaus propagieren kann und auch sollte. Wenn der Wettbewerb unter den Börsen, unter den Marktsystemen und unter den Handelssystemen so läuft, wie er laufen sollte, dann bringt er durchaus für alle etwas. Für die Handelsteilnehmer, für die Investoren und auch für die Emittenten. Zentralismus, Herr Spahn, fein – nur, was bringt eigentlich mehr, Herr Sanio, wenn man tatsächlich die Börsenaufsicht auf wen auch immer konzentrieren will. Die SEC – mehrfach hier genannt – ist ein warnendes Gegenbeispiel. SEC ist ein Verbund mit extremem Bürokratismus, mit einer unflexiblen starren Haltung und einer extrem langsamen Entscheidung. Das also hier als Vorbild zu nehmen, halte ich für nicht besonders glücklich. Man muss sich überlegen, wenn man über Zentralisieren an der Börsenaufsicht redet, was bringt es wirklich, bringt es Synergie, dann sollte man es machen, bringt es Mehrwert für den Markt, dann sollte man es machen. Wenn das nicht der Fall ist, und das muss man mal sehr genau prüfen, dann sollte man das lassen. Das Wort Zentralisierung ist einfach ausgesprochen, es ist einfach zu verstehen, nur die Umsetzung ist ziemlich schwierig. Herr Dautzenberg, zu Ihrer konkreten Frage, was kann sich ein Handelsplatz, ein neuer Markt vorstellen, um der mittelständischen Industrie z.B. unter die Arme zu greifen, das ist ein uraltes Thema. Bereits in der Mitte der 80er Jahre hat die Stuttgarter Börse – wieder eine regionale Börse – die

Idee gehabt, GmbH-Anteile oder KG-Anteile auf den Markt zu bringen. Das ist im Sande verlaufen. Ob das damit tatsächlich das Ende der Fahnenstange ist, weiß ich nicht. Man könnte im Zuge der neuen Plattformen, die man zur Verfügung hat – wir reden nicht mehr vom Parkett im Wesentlichen – von elektronischen Handelsplattformen, die inzwischen auch einfach zu gestalten sind, die preiswert sind, wir reden davon. Hier sollte man in der Tat überlegen – und es gibt bereits private Initiativen insoweit – ob man nicht hier eigene Plattformen bilden kann für junge Unternehmen, für ganz junge Unternehmen, ja sogar für – ich bin mir des Risikos dieses Wortes bewußt – für Venture Capital. Aber das muss im Einzelnen ausgelotet werden und das ist meines Erachtens auch eine Frage des Wettbewerbs der Systeme, des Wettbewerbs der deutschen Märkte innerhalb des deutschen Marktes.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Berndt, bitte.

**Sv Dr. Berndt (Zentraler Kreditausschuss):** Frau Vorsitzende, meine Damen und Herren, ich war gefragt worden zum Bürokratieabbau. Nun ist es zunächst einmal kein spezielles Thema der Kreditwirtschaft, wenn es um Bürokratieabbau geht. Es gibt auch keine Erkenntnisdefizite, dass das für die Gesamtwirtschaft ein wichtiges Thema ist und die Bundesregierung hat ja auch – Stichwort Master-Plan – Initiativen angekündigt. Weshalb für die Kreditwirtschaft aber doch in besonderem Maße darauf geschaut werden sollte, ist die Funktion von Kreditwirtschaft ist eben als Intermediär, d.h. eine Bürokratisierung von Kreditwirtschaft führt auch zu Nachteilen der Kunden der Kreditwirtschaft. Das können Sie vor allem im Kreditgeschäft und in anderen Bereichen sehen, wenn Sie den Kreditinstituten zu starke bürokratische Fesseln anlegen, dann wird eben der Service auch schlechter und die Funktion der Banken und der Kreditwirtschaft als Intermediär zur Realwirtschaft hin, wird dann schwächer. Und deshalb sind wir der Auffassung, dass man eben dem Thema Bürokratie in der Kreditwirtschaft von daher noch einen zusätzlichen und besonderen Blick schenken sollte. Wir haben für uns, für die Sparkassen und Landesbanken in Deutschland, vor einigen Jahren einmal eine umfassende Kalkulation gemacht, die wir auch dem Deutschen Bundestag zur Verfügung gestellt haben. Wir haben dies weitergerechnet, damals war der Anlaß vor allem die Geldwäscheregulierung. Wir haben damals darauf aufmerksam gemacht, dass eben in Deutschland - obwohl wir ja häufig auf die Bürokraten in Brüssel schimpfen – in Deutschland häufig draufgepackt wird auf das, was in Brüssel entworfen wird. Da, glaube ich, muss man auch einen Blick darauf haben, wenn Regulierungen aus Brüssel kommen, ob man den Standard Brüssel eben nimmt. Teilweise vielleicht auch mit den Zähnen knirschend, weil man sich in Brüssel mit anderen Überlegungen nicht hat durchsetzen können. Aber dann da

drauf zu packen, das halten wir für nicht besonders gut. Ich nenne Ihnen Beispiele: Bei der Geldwäsche ist national drauf gepackt worden, bei der Verbraucherkredit-Richtlinie damals, die für den Verbraucherkredit von Brüssel gedacht war, haben wir den ganzen Immobilienkredit mit in diese Verbraucherkredit-Richtlinie mit hinein genommen. Wir haben mal errechnet, was uns das pro Jahr kostet – das ist jetzt nur ein Teil der Kreditwirtschaft – und das sind 300 Millionen Euro pro Jahr. Das, was die Institute für ihre Regulierungsaufgaben aufzuwenden haben, wenn man das dann auf die gesamte Kreditwirtschaft hochrechnet, ist man bei 800 Millionen bis 1 Milliarde per Annum. Das sind dann noch nicht einmal die Investitionen, die Sie tätigen müssen im Rahmen Kriminalitätsbekämpfung, Geldwäsche usw. Ich möchte jetzt keinen Zweifel aufkommen lassen, dass wir Geldwäschebekämpfung und Kriminalitätsbekämpfung nicht als sehr wichtig ansehen würden und wir haben auch in den Anhörungen sehr deutlich gemacht, dass wir die Zielsetzung unterstützen. Aber auch in diesem Bereich muss man hin und wieder mal nach der Effizienz fragen. Und gerade in der Geldwäsche wissen wir, es gibt ja leider keine durchgehende Statistik, aber wenn wir mit Staatsanwaltschaften usw. auf eigene Initiative sprechen, dass eben riesige Berge von Papier bewegt werden, aber für die Bekämpfung der wirklichen Geldwäscher an Effizienz kaum etwas dabei herauskommt. Das liegt im Mikrobereich. Ich glaube, daher muss man, so wichtig es in der aktuellen Situation immer wieder ist, nach einer gewissen Zeit, wenn sich manches vielleicht auch einem etwas nüchternem Blick öffnet, die Frage stellen, ob das, was aufgewandt werden muss, dann in der Effizienz auch ausreichend ist. Es gibt auch einen dritten Aspekt, Bürokratie ist nicht wettbewerbsneutral. Bürokratie verzerrt den Wettbewerb, das haben Sie in der allgemeinen Wirtschaft so. Ein großes Unternehmen, das mit großen Stäben arbeitet, ob das Steuerrecht ist oder ob das die Anwendung von vielen Dingen ist, tut sich deutlich leichter, als ein kleiner Handwerksbetrieb. Und so ist das auch in der Kreditwirtschaft. Wenn Sie viele kleinere Unternehmen haben, dann sind die eben gerade im Retail-Banking, also im Privatkundenbereich, dann sind die eben deutlich höher belastet, als manche andere. Ich gebe Ihnen auch ein Beispiel: Wir haben in Brüssel eine Diskussion gehabt über den Hypothekarkredit. Und Brüssel wollte eine Vereinbarung haben von den kreditwirtschaftlichen Verbänden. Dann haben Sie eben die Prozedur, dass diejenigen, die wenig kleinere Privatkunden haben, also die vor allem große Baugesellschaften finanzieren, wenig Probleme haben, wenn sie da drei oder vier oder fünf oder 10 Seiten mehr auszufüllen haben, wenn es dann eben um 10 Millionen, 15 Millionen oder 20 Millionen geht. Wenn Sie die gleiche Prozedur bei dem haben, der Kredite von 300 000, 400 000 oder 500 000 ausreicht, und das dann 100 mal oder 1000-fach, dann haben Sie eben einen ganz anderen bürokratischen Effekt. Und ich glaube auch, dass in der Diskussion dies etwas deutlicher

aufgenommen werden muss. Wir haben im deutschen Sparkassen- und Giroverband ein umfangreiches Papier erstellt, um also nicht nur generelle Forderungen zu stellen, sondern um das auch zu substantiieren und zu illustrieren. Wir haben dies den zuständigen Ministern und den Fraktionsvorsitzenden zur Verfügung gestellt. Ich gehe mal davon aus, dass das sich dann auch weiterwälzt, bin aber auch gerne bereit, dass wir Ihnen das noch einmal gesondert zur Verfügung stellen. Und unsere Initiative ist, dass wir dies eben dann auch in der gesamten deutschen Kreditwirtschaft als Basis nehmen, um einen breiten Blick zu illustrieren und möglich zu machen, in welchem Ausmaß Kreditinstitute sich mit Bürokratie beschäftigen und häufig wir ja dann auf der anderen Seite den Vorwurf bekommen, das läuft alles zu bürokratisch in der Kreditwirtschaft. Dann wird es für mich eben besonders spannend, wenn dann eben der Reflex auf diese Bürokratisierung denjenigen, die auch darüber schimpfen, dann dazugerechnet wird. Also, unsere Bitte ist, dass dies auch bei der Frage des Standortes Deutschlands ein wichtiger Faktor sein sollte, dass man sich speziell damit beschäftigt. Material stellen wir Ihnen gern zur Verfügung, was wir dann auch noch verbreitern können.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Als nächste Wortmeldung Herr Schild, bitte.

**Abg. Horst Schild (SPD):** Danke, Frau Vorsitzende. Ich möchte noch einmal auf das Thema Altersvorsorge zurückkommen. Herr Seip hat ja ein Plädoyer gehalten für dieses Altersvorsorgekonto, ich würde aber gern noch einmal nachbohren. Was bedeutet das eigentlich für die bestehenden Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge? Wäre das kompatibel zu machen? Und ich möchte dann gleichzeitig noch einmal vom GDV wissen, wie Sie diese Altersvorsorgekonten, diesen Vorschlag einschätzen und wie Sie das beurteilen hinsichtlich der Konsequenzen für die betrieblichen Durchführungswege und auch für mögliche private Altersvorsorgeprodukte.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Seip, bitte.

**Sv Seip (Bundesverband Investment und Asset Management):** Dieses Altersvorsorgekonto wäre in jedem Fall kompatibel mit den bestehenden Durchführungsweegen und wir sehen es auch nicht als Konkurrenz zu den bestehenden Durchführungsweegen, die, wie ich schon sagte, in erster Linie von Großunternehmen genutzt werden. Und wir haben es immer noch nicht geschafft, mehr als rund 6 % der Erwerbsbevölkerung auszustatten mit einer betrieblichen Altersversorgung. Das ist viel zu wenig und deswegen brauchen wir einen Ansatz, der es insbesondere den Betrieben erlaubt, die bisher fern stehen, ein solches Angebot zu machen. Und das

Angebot muss eben entsprechend unbürokratisch sein. Bisher gibt es da die Möglichkeit der Direktversicherung. Da kann man sicherlich auch noch einiges dran verbessern. Insofern, warum nicht die Direktversicherung auch nachgelagert besteuern beispielsweise. Aber gerade die Direktversicherung ist Musterbeispiel dafür, dass etwas hervorragend reinpaßt in dieses Altersvorsorgekonto, denn ich bin der Meinung, es würde ganz zwanglos darin aufgehen in diesem Altersvorsorgekonto. Das wäre nämlich dann die Wahl des Vorsorgesparers oder auch individuellen Vorsorgesparers für eine individualversicherungsmäßige Lösung und diese könnte dann in diesem Konto geführt werden. Da gibt es eigentlich überhaupt keine Reibungspunkte und die Kompatibilität sehe ich da voll gegeben und insofern würde ich mich auch sehr freuen, wenn das vom GDV und den Versicherern auch so gesehen würde.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Schwark, bitte.

**Sv Schwark (Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft):** Wir haben da eine etwas andere Sicht auf das Altersvorsorgekonto, stellen uns allerdings auch die Frage, was das eigentlich sein soll. Ist das nur eine Art Information, also wie in Dänemark z.B. die Pensinfo informiert, was habe ich aus der gesetzlichen, was kriege ich aus der privaten, was kriege ich aus der betrieblichen. Oder ist das eine Art Steuerkonto nach dem Motto, was sage ich bei meiner Steuererklärung, was habe ich wie hier abgezogen usw. und wo ist jetzt mein Stand? Oder ist es eine Vertragsbeziehung und das habe ich jetzt auch gerade nicht mehr verstanden, in dem ersten Beitrag von Herrn Seip hatte ich das so verstanden, es sei eine Vertragsbeziehung, bei der jetzt der Arbeitgeber aus dem Spiel ist. Also, ich habe nur noch einen Vertrag mit dem Altersvorsorgekonto und das kann ich dann immer mitnehmen. Während bei der Direktversicherung – deshalb sage ich mal, das paßt nicht ins Altersvorsorgekonto – das ist ein klassischer Vertrag zugunsten Dritter. Der Arbeitgeber schließt mit dem Versicherer einen Vertrag zugunsten des Arbeitnehmers ab. Das ist eine Direktversicherung in ihrer Legaldefinition und sie wird dann zum Teil dotiert per Gehaltsumwandlung, d.h. der Arbeitnehmer verzichtet auf Barlohn und erhält dafür einen Anspruch gegen den Versicherer, den der Arbeitgeber letztendlich durch den entsprechenden Vertrag sicherstellt. Unseres Erachtens ist das Altersvorsorgekonto nicht geeignet, betriebliche Altersversorgung und private Altersversorgung gleichzeitig zu sein, sondern es ist ganz eindeutig festzustellen. Ich denke, da sollte man auch die Arbeitsgemeinschaft betriebliche Altersversorgung mal um Stellungnahme bitten. Wir haben es auch schon einmal gesagt, es ist nicht betriebliche Altersversorgung, weil wir ja nicht den klassischen Vertrag zugunsten Dritter haben, es ist nicht, dass der Arbeitgeber entweder direkt

oder über einen Versorgungsträger dem Arbeitnehmer Versorgungsleistungen verspricht. An diesem Versprechen von Versorgungsleistungen, was konstitutiv ist in der betrieblichen Altersversorgung, also wir haben das Betriebsrentenrecht seit knapp 30 Jahren – im nächsten Jahr werden es 30 Jahre -, das ist der Grundbaustein. Die Versorgungszusage, die wird dann wegfallen. Also ist ganz klar festzustellen: es ist nicht betriebliche Altersversorgung, es ist eine private Altersversorgung. Und dann stellt sich die Frage: Kann ich eigentlich Gehaltsumwandlung machen bei privater Altersversorgung? Das ist an sich ein Widerspruch in sich, weil der Arbeitnehmer hat ja Anspruch auf Barlohn vom Arbeitgeber. Er kann gegenüber dem Arbeitgeber nicht auf diesen Barlohnanspruch verzichten, ohne was vom Arbeitgeber dafür zu bekommen. Aber hier soll er ja was vom Versorgungsträger bekommen. Also, hier geht es um die Inkasso-Funktion, das ist eine Art Lohnverwendung, das ist in keinem Fall ein Gehaltsverzicht, wie er in einer betrieblichen Altersversorgung üblich ist. Deshalb mein Fazit: Altersvorsorgekonto kann ein Modell sein, das in der privaten Altersvorsorge eine Rolle spielt. Und da komme ich zum zweiten Teil Ihrer Frage, da fragen Sie ja, wie wir das bewerten in der privaten Altersversorgung. Und da, meine ich, muss man sich schon mal mit Grundfragen der Altersversorgung befassen. Ich meine begrifflich, Versorgung bedeutet etwas wie jemanden versorgen, jemandem die Sorge abnehmen fürs Alter. Da gehört eine gewisse Berechenbarkeit dazu. Da muss ich irgendwo wissen, was ich hinterher rauskriege. Es kann nicht sein wie meinetwegen die letzten drei Jahre, dass einer, der im Jahr 2000 in den Ruhestand gegangen ist, bei einem zehnjährigen Fondssparplan meinetwegen 15 000 Euro kriegt, einer der 2001 in den Ruhestand geht, kriegt 40 % weniger und wer im Jahr 2002 in den Ruhestand geht, der kriegt noch mal 30 % weniger. Das kann es ja nicht sein. Es kann doch nicht davon abhängen, wann ich in den Ruhestand gehe. Und deshalb: Altersversorgung ist mehr, als nur ein Vermögensaufbau, insbesondere, wenn er mit riskanten Dingen passiert. Das ist mehr als ein Sparprozess. Also, was wir brauchen, ist eine gewisse Sicherheit, eine Berechenbarkeit. Und was private Altersvorsorge und betriebliche auszeichnet, sind zwei Momente: Zum einen die Berechenbarkeit, zum anderen der Risikoausgleich. Also, ich packe ja gerade verschiedene Leute in der betrieblichen Altersversorgung zusammen, damit die sich die Risiken teilen. Zum einen die Langlebigkeit, aber auch Kapitalmarktrisiken, bei der Direktzusage federt die der Arbeitgeber ab. Bei den anderen Durchführungswegen, die wir kennen, die Pensionskasse und die Direktversicherung, federt das der Versorgungsträger ab und das ist gar nicht so einfach. Also, da muss man versicherungstechnisch und mit der Kapitalanlage hochprofessionell umgehen, um diese Garantien entsprechend darzustellen. Wenn ich lediglich einen Fonds habe, das ist ein insofern verwaltungsarmes Instrument, als es diese Mechanismen nicht hat, verlagere ich dieses komplette Risiko auf den

Arbeitnehmer. Das ist unseres Erachtens überhaupt nicht vereinbar mit dem Altersversorgungsgedanken, das ist nur vereinbar mit dem Gedanken des Vermögensaufbaus. Und jetzt komme ich zum Schluss, es gibt noch einen letzten Aspekt bei Altersversorgung, das ist die Absicherung großer Lebensrisiken. Was ist denn, wenn jemand mit 40 nicht mehr in der Lage ist, das Altersvorsorgekonto zu besparen, sei es, weil er berufsunfähig ist, sei es aus Sicht seiner Hinterbliebenen, weil er jetzt vorzeitig verstirbt. Dann hört dieser Sparprozess auf und deshalb ist die Absicherung biometrischer Risiken, dass ich auch im Falle dieser großen Lebensrisiken, gerade wo wir die gesetzliche Rentenversicherung zurückfahren, dass ich auch dann noch versorgt bin im Alter, ganz essentiell. Das dürfen wir vor dem Hintergrund der Finanzmarktdebatte nicht einfach weg definieren. Ich meine, da stimme ich Herrn Seip zu, es geht nicht darum, dass die Altersversorgung dem Finanzmarkt dient, sondern die Finanzmarktförderung oder der Finanzmarkt muss Instrument der Altersversorgung werden. Aber wir dürfen nicht die wichtigsten Qualitätskriterien hier einfach über Bord kippen, weil wir sagen, dann geht es dem Finanzmarkt besser.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Meister, bitte.

**Abg. Dr. Michael Meister** (CDU/CSU): Frau Vorsitzende, ich wollte anschließen an das, was aktuell geschehen ist. Und zwar haben wir ja jetzt gerade die Einigung über die EU-Zinsrichtlinie bekommen. Auch das wird ja Auswirkungen auf den Finanzplatz Deutschland haben. Ich würde gern Herrn Prof. Spahn und den ZKA mal befragen, wie Sie denn die Auswirkungen der 100 Milliarden Euro einschätzen, die über die Brücke zur Steuerehrlichkeit nach Deutschland zurückfließen, wie die denn den Finanzplatz Deutschland befördern werden, so die Vorgabe des Bundeskanzlers im Januar d.J. und wie eigentlich die Kapitalertragsbesteuerung vor dem Hintergrund der Debatte über Abgeltungssteuer die Rahmenbedingungen und Konditionen am Finanzplatz Deutschland bestimmen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. Spahn, bitte.

**Sv Prof. Dr. Spahn:** Hier bewegt man sich auf etwas spekulativem Boden. Wenn wir die Erfahrungen, die Italien damit gemacht hat, einmal heranziehen darf, dann ist immerhin beachtlich, dass offenbar Kapital zurückgeflossen ist. Das könnte in der Tat in Deutschland auch der Fall sein. Ich bin aber nicht so sicher. Solange es ein Gefälle gibt, solange gewisse steuerliche Vorteile noch existieren, wird das nicht aufhören. Nun trete ich ganz dezidiert dafür ein, auch im Bereich der direkten Besteuerung eine gewisse Harmonisierung in Europa zu erreichen. Das betrifft nicht

allein die Zinsbesteuerung. Wir haben in unserem Gutachten eine andere Sache angesprochen, z.B. die Behandlung von Expatriates in Großbritannien ist ja auch nicht von der Hand zu weisen. Hier werden also steuerliche Sondervorteile an hochprofessionelle Finanzexperten verteilt. Das ist ärgerlich, wenn wir das mit den deutschen Grenzsteuersätzen vergleichen. Hier sollte eine europäische Einigung oder Harmonisierung eintreten. Also, das ist das Entscheidende. In welcher Weise natürlich das zu Kapitalrückflüssen führt, darüber kann man, glaube ich, nur spekulieren.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Lehnhoff, bitte.

**Sv Lehnhoff (Zentraler Kreditausschuss):** Ohne sogleich auf den genannten Betrag einzugehen, möchte ich zunächst noch einmal klarstellen, dass aus unserer Sicht im Bereich der Besteuerung privater Einkünfte aus Kapitalvermögen ganz wichtig ist, dass eine klare und für den Steuerpflichtigen nachvollziehbare Gesamtlösung notwendig ist. Wenn man das heute bestehende Sammelsurium auf diesem Gebiet einmal betrachtet, dann liegt das jedenfalls noch nicht vor. Denn Sie wissen, es gibt das Halbeinkünfteverfahren für die Zinsen, die unterliegen der vollen Besteuerung mit den entsprechenden Freibeträgen. Bei Wertpapieren kommt es darauf an, zu welchem Zeitpunkt sie veräußert werden. Das übersieht der Steuerpflichtige nicht mehr. Damit ist sein Vertrauen in den Finanzplatz auf der Anlageseite auch nicht entsprechend ausgeprägt, d.h. das könnte entsprechend gefördert werden. Diese uneinheitliche Besteuerungslandschaft, die wir haben, die fördert natürlich Gestaltungsanreize, die von vielen Bürgern auch ausgenutzt werden und das führt dann zu Diskussionen und Konflikten mit der Finanzverwaltung. Und bei der Gelegenheit will ich nur am Rande erwähnen diese sehr vielen unterschiedlichen Handhabungen führen natürlich auch zu immensen Aufwänden bei den Kreditinstituten, die sich mit der Verwaltung dieser Steuerpflichten beschäftigen müssen. Also, kurz gesagt: Diese Schwierigkeiten, die es derzeit bei dem Besteuerungssystem gibt, die ließen sich aus unserer Sicht mit einem Schlag lösen, wenn es für alle Arten von Kapitalerträgen, die ja schon oft angesprochene Abgeltungssteuer gäbe, die eine übergreifende Gleichbehandlung sicherstellt. Aber wichtig in dem Zusammenhang ist – und das ist ja auch der Kern Ihrer Frage –, dass man mit der Einführung eines solchen Systems natürlich auch den Bürgern, die in der Vergangenheit ihre Steuerpflichten nicht ganz erfüllt haben, eine Brücke zurück in die Steuerehrlichkeit bauen müsste. Und man weiß aus vielen Situationen und vielen Gesprächen, dass es durchaus sehr viele gibt, die daran interessiert sind. Man denke nur an die Regelung von Erbschaftsangelegenheiten, die anstehen in solchen Fällen. Der Anstoß von der Bundesregierung ist ja vom Kreditgewerbe ausdrücklich

begrüßt worden, aber die jetzt angesprochene Aufspaltung des Vorhabens in zwei zeitlich getrennte Verfahren ist aus unserer Sicht nicht zielführend. Die Abkopplung der Rückkehrregelung von der Einführung der Abgeltungssteuer gefährdet ganz massiv den Erfolg einer solchen vergangenheitsbezogenen Lösung. Denn das muss man ja akzeptieren, die rückkehrwilligen benötigen natürlich neben einer rechtssicheren Lösung auch eine klare Perspektive für die zukünftige Besteuerung von all diesen privaten Kapitaleinkünften. Deswegen müssen nach unserer Auffassung die Eckpunkte zur Neuordnung der Besteuerung von Kapitalanlagen rechtzeitig vor dem Inkrafttreten der Brücke geregelt werden. Eines möchte ich noch hinzufügen – und dann ist auch die Antwort auf diesen großen Betrag klar – wenn man auf der einen Seite über die Einführung einer Abgeltungssteuer redet, auch mit der Schaffung einer solchen Brücke, dann aber im Zusammenhang damit auch über die Erhöhung bzw. Wiedereinführung der Erbschafts- und Vermögenssteuer diskutiert, dann könnte ich mir vorstellen, dass das außerordentlich kontraproduktiv ist und womöglich dann am Ende diese Beträge bei weitem nicht realisiert werden. Vielen Dank.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Spiller, bitte.

**Abg. Jörg-Otto Spiller (SPD):** Ich möchte jetzt auf das Thema Kenntnis und Mitwirkung deutscher Kreditinstitute bei diesen Anlagen nicht eingehen, sondern eine andere Frage stellen und noch einmal zurückkommen auf die Funktion von Börsen. Und die Frage richtet sich an Herrn Dr. Franke und an Herrn Kotz. Sie haben ja auch in den verschiedenen Stellungnahmen gehört, es gibt Vieles, was dafür spricht, sozusagen die Funktionsfähigkeit von Frankfurt am Main herauszustellen. Aber auf der anderen Seite gibt es eigentlich, glaube ich, auch ein Stück Interesse an Wettbewerb und an Vielfalt. Herr Dr. Seifert hatte ja eingangs auch gesprochen von Segmentierung. Also, wenn ich das richtig in Erinnerung habe, ist das so ungefähr drei Jahre her, da war die Deutsche Börse in Frankfurt eigentlich auf dem Wege nach London und wollte dieses herkömmliche überholte Handeln mit traditionellen Aktienwerten doch nicht mehr in Frankfurt betreiben, sondern sich ganz konzentrieren auf den neuen Markt, der doch am speziellen Segment der Werte zugeordnet war. Der damals geläufige Begriff Wachstumswerte hat sich allerdings nicht voll durchsetzen können. Und jetzt ist meine Frage: Bei dieser Situation von Kapazitäten und Spezialisierungen, wo könnte denn der Platz für Regionalbörsen in Deutschland sein? Als Konkurrent zu Frankfurt oder eher als Ergänzung auf spezielle Sektoren des Marktes?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Franke, bitte.

**Sv Dr. Franke (Börse Berlin Bremen):** Es ist schwierig, wenn man in der Mitte eines Raumes steht, sich an alle zu wenden. Ich versuche es jetzt einmal. Herr Spiller, Sie haben völlig Recht, dass sich genau diese Frage stellt. Und in Ihrer Alternativfrage würde ich die Betonung auf die erste legen. Nämlich, was ist der Mehrwert einer Regionalbörse, wenn er denn existiert. Er ist das, dass er etwas alternatives anbietet zu dem, was eine große Börse anbietet, z.B. die Deutsche Börse. Und ich betone noch einmal, es ist im Grunde völlig egal, wo die Börse sitzt, wichtig ist, dass in der Tat ein Added Value angeboten wird, ein Mehrwert. Jetzt muss ich mal ganz kurz pro domo reden. Die Börse Berlin Bremen in Verbindung mit NASDAQ Deutschland bietet dem als Mehrwert einen Internalisierungsprozess an. Jetzt komme ich auf das, was Herr Weisgerber vorhin sagte, zurück. Ein Internalisierungsprozess, der aber börslich integriert ist. Und das ist in der Tat etwas anderes, als die Deutsche Bank anbietet. Und dieses ist aus unserer Sicht ein Mehrwert. Andere Regionalbörsen bieten andere Mehrwerte an. In Stuttgart gibt es einen sehr florierenden Warrant Market, also einen Markt in Optionsscheinen. Auch hier besteht kein Grund, den Markt zu verändern. Der fließt, der läuft und der wird bestens angenommen. Das ist der Punkt eigentlich, der aus Regionalsicht im wesentlichen zu sagen ist und dieser Mehrwert, den die Regionalbörsen oder einige Regionalbörsen in der Tat in den Markt hineinbringen, dient auch dem Finanzplatz, dem Finanzplatz Deutschland insgesamt. Denn die Konkurrenz lebt oder belebt auch hier das Geschäft. Der Finanzplatz London, der stets hier als Beispiel genannt wird, wo man hin will oder zumindest als Größe, an der man sich messen will, der Finanzplatz London bietet eine interessante Vielfalt auch gerade von Handelsplatzformen und von verschiedenen Marktmodellen. Das macht ihn u.a. zu einem großen Finanzplatz. Jetzt will ich noch ein generelles Wort sagen zu der Frage, die wir hier insgesamt diskutieren. Man kann ab und zu auch mal zurückblicken. Und wenn man zurückblickt bei der Beantwortung der Frage, wie ist eigentlich London zu dem Platz geworden, wie er jetzt geworden ist. So spielt eine große Rolle die Entwicklung in den späten 70er und Anfang der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts. Es scheint so weit zurück zu liegen, dabei ist es gar nicht so weit. Aus steuerlichen Ineffizienzen des US-amerikanischen Marktes haben sich viele US-Unternehmen in Richtung London bewegt. In Richtung London nur einfach deswegen, weil dort die Sprache einfacher ist und man die Brötchen morgens in Englisch bestellen konnte und nicht in deutsch, französisch oder holländisch. Aber man bewegte sich weg von einem Markt, weil die steuerliche Seite unbefriedigend war für Unternehmer, Anleger und für Investoren. Das machte den Finanzplatz London zu dem, was er heute ist. Und der zweite Punkt, man denke an das Jahr 1986 – auch wieder weit zurück – der Big Bang, der in London entstanden ist, weil man als erste Börse in Europa so etwas ähnliches wie

ein elektronisches System am Kassa-Markt einführt, ist in einer Art propagiert worden, von dem gesamten dortigen Markt, angefangen von der Politik bis zur Presse hin, mit steten ununterbrochenen Artikeln auch in der Financial Times, der Big Bang kommt, der Big Bang kommt, der Big Bang kommt. Nachher glaubte man überall in der Welt, es ist wirklich ein Big Bang. Es war gar kein so großer Big Bang. Das Thema ist relativ simpel und musste später deutlich verbessert werden. Aber man hat es propagiert. Man hat den Eindruck gehabt, in London entsteht irgendetwas und das ist genau das, was uns hier fehlt. Hier hat niemand den Eindruck, hier entsteht irgendetwas, hier rütteln alle am selben Seil, bloß an verschiedenen Enden. Hier wird nicht an einem Strang gezogen, das ist das Problem.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Kotz, bitte.

**Sv Kotz (Deutsche Bundesbank):** Wenn man sich die Frage aus Sicht der letzten Kunden anschaut, und das ist wahrscheinlich der relevante Aspekt, dann ist die Vielfalt der Börsen in dem Maße rechtfertigungsfähig für die Kunden, wie sie diese akzeptieren. Es geht nicht darum, jetzt Transaktionsmaschinen glücklich zu machen oder Internalisierer glücklich zu machen, sondern zu fragen, findet diese Vielfalt eine Akzeptanz. Offenkundig ist das der Fall. Herr Franke hat zwei Beispiele erwähnt, insbesondere auf Stuttgart wird da immer verwiesen, dass Wettbewerb eine sehr vorteilhafte Sache ist. Deswegen würde ich das aus Politikersicht als ein Nicht-Thema ansehen. Ich würde das gern an einem zweiten Punkt deutlich machen. Der hängt mit Ihrer Frage zusammen. Da geht es um den Aspekt, den man im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie jetzt ganz intensiv behandelt und wo an den Artikeln 18, 19 usw. und 25 herum gearbeitet wird, um folgendes zu produzieren: Wettbewerb zwischen Handelsplattformen. Und die Rechtfertigung, wieso man den haben will, wieso man sowohl Internalisierung als auch Börsen haben will, hat Herr Weisgerber z.B. angedeutet. Wir brauchen erstens einen Markt, der breit, tief und liquide ist, damit wir einen fairen Preis haben. Wir brauchen aber auch Wettbewerber für diesen Markt. Und ich glaube, dieses Argument läßt sich auch übertragen auf unser Thema Regionalbörsen. Ich will einen Punkt anmerken dürfen, obwohl jetzt danach nicht gefragt wurde. Aufgreifend, was Sie machten, Herr Franke, es geht mir um den Punkt aufgeklärte, öffentliche Urteilsbildung zu Themen Kapitalmarktfragen betreffend, da insbesondere um die Kenntnisse bei den Anlegern über die Renditen, die da potenziell vorstellbar sind. Renditevorstellungen, die dadurch geprägt wurden, dass man in diesem Markt im wesentlichen die Jahre von 1997 bis März 2000 nimmt, sind Renditevorstellungen, die absurd sind. Man muss, finde ich, wenn man da zur öffentlichen Urteilsbildung

beitragen will, eben auch in längere Fristen gehen, insbesondere, wenn es um Fragen der Altersvorsorge geht. Und da ist, finde ich, wenig Ideologie, sondern Empirisches gefragt. Und ich erlaube mir einmal, in einer Minute eine Studie zusammenzufassen, die Standard & Poors für den besten Markt dieser Welt, 500 Werte von 1871 bis 1999, durchgespielt hat: Jemand geht mit – es ist ein Mann – jemand fängt mit 20 an zu sparen, spart über 40 Jahre, investiert nur in Aktien, kauft – und zwar spesenfrei – kauft nach 40 Jahren eine Annuität – eine faire Annuität – Sie merken, alle sind bedrückt, keiner hat zwischendrin verdient, kauft eine faire Annuität und es wird ausgerechnet, welche Nettoersatzrate des Lohnes dadurch möglich ist. 6 % investieren, über 40 Jahre, welche Nettoersatzrate ist möglich? Im besten Markt der Welt, Sie haben also eindeutig einen ersten Small Sample Bias und wir haben einen Überlebens-Bias da drin. Es kommt heraus, dass im Mittel ein hoher Wert, 52 % des letzten Nettolohnes ersetzt werden kann. Die Bandbreite ist allerdings zwischen 20 und 104, also eine Bandbreite, die niemand vertragen kann. Und entscheidend ist dabei, es ist unabhängig von irgendwelchen Asset Location – Entscheidungen, es ist ausschließlich eine Timing-Frage. Ich will den Punkt deswegen deutlich machen, weil wir auch Gefahr laufen, bei dem Thema zu viel an Illusionen zu vermitteln und bei der Frage ist nichts mehr als Rationalität gefordert, insbesondere, wenn es um kleine Einkommen geht, die keine sehr hohe Risikotragfähigkeit haben. Das soll nicht verstanden werden im Sinne einer Argumentation gegen Aktien – im Gegenteil – sowohl auf der Finanzierungs- wie auch der Anlageseite brauchen wir sie. Aber wir brauchen einfach eine große Nüchternheit beim Einschätzen von Ertragspotenzialen über lange Frist.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Herr Fahrenschon, bitte.

**Abg. Georg Fahrenschon (CDU/CSU):** Also, ich will mich noch einmal mit der Fragestellung Internalisierung auseinandersetzen und will aber auch den Eindruck vermitteln, dass wir schon aufpassen müssen, dass wir den Wettbewerb der Börse nicht verwechseln damit, dass es im Grunde eine Spezialisierung der Börsen gibt und damit sich natürlich nicht wirklich Wettbewerb darstellt, sondern quasi eine Nische gefunden wird und dort wird dann Geschäft gemacht. Ich würde das nicht unbedingt als Wettbewerb darstellen. Getroffen von Internalisierung, da wäre mir noch einmal wichtig nachzufragen, wie die deutsche Schutzgemeinschaft insgesamt diese Entwicklung ansieht, weil sie natürlich im Grunde Fachverband dafür ist, wie Börsen kontrolliert werden und es stellt sich natürlich auch immer dann die Frage, wie die Kontrolle bei internen Modellen verläuft und was da notwendig ist. Deshalb die Frage an die Deutsche Schutzgemeinschaft. Und dann war meine zweite Frage an den ZKA, weil er auch getroffen ist, ich hätte, Frau Vorsitzende, die Bitte, ob man

ausnahmsweise den Herrn Seifert noch dazu nehmen könnte, weil er zwar vorhin in einem Nebensatz zum Thema Internalisierung Stellung genommen hat, aber ich glaube, da ist er noch einmal explizit gefragt, wenn das ginge.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Dankeschön. Herr Heise, bitte.

**Sv Heise (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.):** Zunächst einmal herzlichen Dank für die Frage. In der Tat sehen wir aus der Sicht der privaten Anleger den Trend hin zu einer reinen Internalisierung doch mit einer gewissen Sorge, einfach aus dem Grund, weil letztendlich die Ordervolumina, die letztendlich über diesen Weg der Börse vorenthalten bleiben, letztendlich nicht zur Bildung eines Referenzkurses beitragen können. Im Hinblick auf die aufsichtsrechtliche Behandlung haben auch wir den Eindruck, dass da noch einige Fragen übrig bleiben. Sicherlich, je nach Anbieter, wird immer mit einer Art Bestpreis-Garantie oder jedenfalls einer Anlehnung an entsprechende Referenzpreise argumentiert, ob das dann tatsächlich auch so in der Praxis überprüft werden kann, das möchten wir zum einen bezweifeln und zum anderen – ich hatte ja eingangs schon gesagt, dass überhaupt die Qualität der Referenzpreise ja letztendlich durch einen sich verstärkenden Trend Internalisierung auch nun die Aussagefähigkeit hier beeinträchtigt. Deswegen denken wir, man kann darüber nachdenken, ob man das in Teilbereichen mit entsprechender Regulierung bzw. Überprüfung zulässt, aber insgesamt sehen wir das eher kritisch.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Weisgerber, bitte.

**Sv Weisgerber (Zentraler Kreditausschuss):** Man muss ja eines wissen, der Punkt 1 ist, ob internalisiert wird, entscheidet der Kunde und zwar ausschließlich. Also, Internalisierung hängt davon ab, ob der Kunde sagt, ich möchte internalisiert werden. Also, das ist ja nicht ein gewisser Mechanismus, der das absaugt, sondern der Kunde sagt, ja, dieses Angebot ist für mich preisgünstig, ich spare mir die Börsenabwicklungskosten, ich bekomme Best Price-Garantie oder jedenfalls noch besser als der Kurs und damit hat er Vorteile. Der dritte Punkt ist die Kursbildung, die erfolgt ja im Wesentlichen durch die Orderinstitution, also nicht durch die Privatanleger. Auch die Summe der Privatanleger hat auf die Kursbildung nur einen ganz verschwindend geringen Einfluss. Zur Frage, die Herr Seifert gleich noch beantworten wird: natürlich gleiche Voraussetzungen für gleiche Plattformen, sind wir auch der Meinung. Nur unterscheiden muss man, Internalisierung ist bilateral. Das findet zwischen zwei Personen statt, dem Kreditinstitut und dem Kunden. Dann kann ich mich auch begrenzen und sagen ich mache ein Posttrade transparency und

sage, welche Kurse habe ich gemacht und welche Volumina. Wenn ich natürlich eine Plattform installiere, wo ich mehrere meiner Kunden daran teilhaben lasse, und praktisch die Funktion einer Börse übernehme, dann bin ich voll der Meinung, da müssen dieselben Voraussetzungen gegeben sein in der Überwachung. Aber man darf nicht sehen, Internalisierung ist nicht Börse, ist nicht Börse in klein.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Seifert, bitte.

**Sv Dr. Seifert (Deutsche Börse AG):** Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich möchte noch einmal den Punkt machen, dass wir eine liberale Art unserer Marktverfassung hier haben sollten. Wir sollten nicht sagen, wir verbieten die eine Art zu handeln, oder befördern die andere Art. Es ist letztlich der Kunde, der darüber entscheidet. Es gibt ein paar Analogien, es gibt weniger liberale Länder in Europa, die haben einen sogenannten Börsenzwang. Welch naive Vorstellung, man könne einem Investor sagen, jetzt darfst du nur noch über diese einheimische Börse handeln. Der handelt dann halt in London. Das heißt, wenn wir iliberal wären, was Marktverfassung angeht, dann werden wir das Geschäft nicht über die Börse kanalisieren können, sondern es wird einfach woanders hingehen. In dieser Hinsicht möchte ich noch einmal ganz klar, Herr Weisgerber, Ihnen beipflichten. Wir müssen auch gegenüber der Internalisierung erst einmal die Anfangsvermutung haben, dass es Kunden gibt, die Sie wollen. Und dass Sie damit verbundene Vor- und Nachteile genauso schätzen, wie Sie ein anderes Bündel von Vor- und Nachteilen bei der Ausführung an der Börse schätzen. Wir müssen sehen, dass wir die Plattform entsprechend transparent halten, wir müssen den Kunden auffordern, seinen Wunsch klarzumachen, d.h. er muss sagen, ich will hier internalisieren. Aber dann, glaube ich, sollten wir unbedingt hier eine Vielfalt von Preisfindungsmechanismen in unserem Kapitalmarkt tolerieren, das wird ihm eher besser bekommen, als wenn wir versuchen, iliberal zu sagen, es muss alles links oder es muss alles rechts herum. Und dass der Wettbewerb funktioniert, sehen wir ja auch übrigens bei der Mengerverteilung des Geschäftes zwischen den Regionalbörsen und der Deutschen Börse. Es laufen einfach 91 % über die Deutsche Börse und NASDAQ Deutschland liegt gerade bei 0,2 %. Damit können wir wahrscheinlich noch leben. Insofern plädiere ich sehr stark dafür, eine liberale Marktverfassung zu haben. Ich plädiere auch dafür, Herr Spiller, sich exakt zu erinnern. Es war nie – nie der Punkt, dass irgendetwas von Frankfurt nach London ging oder von London nach Frankfurt herkam. Das ist eine beliebte Art, sich zu erinnern, aber es ist falsch. Und das ist auch ein Indiz dafür, dass wir möglicherweise immer noch nicht gelernt haben, dass Kapitalmärkte völlig virtuell sind, dass nichts nach London gehen sollte, nichts von London herkommen sollte, alles findet auf einer virtuellen Plattform statt. Die Deutsche Börse hat heute

70 % ihrer Gesamtkunden im Ausland, die hier, Herr Gerke hat es gesagt, internationale Nachfrage an einem Finanzplatz auslösen, was so schlecht nicht ist. Wir dürfen nicht ein physisches Verständnis haben, sonst beginnen wir auch, falsch zu regulieren oder falsch zu deregulieren. Wir müssen uns das jetzt wirklich mal vor Augen halten. Das ist ein roter Faden, der sich durch die ganzen Debatten durchzieht, man könne was festhalten, oder man könne etwas im Land behalten. Dr. Dibelius hat es gesagt, eine Fabrik steht irgendwann, ein Finanzplatz geht einfach weg, wenn z.B. eine Steuerdebatte unsäglich wird. Oder wenn eine Debatte über dieses Rückführen von Auslandsgeldern so kreuz und quer durch die Landschaft geht, dass der Investor das Vertrauen verliert. Das müssen wir verstehen und insofern wie gesagt, Herr Spiller, so war es nicht. Auch die Geschichte kann hier nicht mehr rückgeschrieben werden. Es war der Versuch, mit dieser gescheiterten Fusion mit dem Finanzplatz London genau zwei Sachen zu erreichen: Erstens, dem Investor eine höhere Netto-Rendite zu geben und zweitens, den Unternehmen niedrigere Kapitalkosten zu geben. Ich habe das heute schon mehrfach gesagt, nur das ist unser Ziel und Trachten und nicht dem hessischen Regulator etwas zu beaufsichtigen, das Volumen wegzunehmen. Das wäre nämlich der einzige, der hier ein bisschen gelitten hätte.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Frau Andreae, bitte.

**Abg. Kerstin Andreae (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN):** Ich möchte noch einmal auf einen Aspekt zurückkommen, den Sie, Herr Lehnhoff, sehr ausführlich vorgestellt haben und diskutiert haben, das ist die Zinsabgeltungssteuer. Und ich möchte sie zusammenbringen mit einer Stellungnahme von Herrn Boos und da mal fragen, wie Sie den Zusammenhang sehen. Wir haben ja diese Zinsabgeltungssteuer diskutiert unter der Rückführung. Sie haben vorhin die Fragestellung aufgestellt, den Zusammenhang zu der Vereinheitlichung und der Besteuerung bei den Kapitalerträgen. Und der Herr Boos hat vorhin die schlechte Eigenkapitalausstattung in den Unternehmen thematisiert. Und eine Fragestellung der Diskussion hat sich uns im Laufe der Zeit ja auch gestellt. Fördern wir nicht durch solche steuerlichen Maßnahmen tatsächlich auch diese Ungleichbehandlung von Eigenkapital und Fremdkapital in den Unternehmen? Sehen Sie den Zusammenhang, und wenn ja, welche Möglichkeiten gibt es da zur Verbesserung oder Änderung?

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Lehnhoff, bitte.

**Sv Lehnhoff (Zentraler Kreditausschuss):** Ich sehe den Zusammenhang so nicht, dass er sich anbietet als klare Konsequenz, sondern für die Versteuerungsregelung

der privaten Kapitaleinkünfte muss man einfach im Vordergrund sehen, dass dieses wichtig ist zur Bildung von Vertrauen in den Finanzplatz Deutschland. Das ist notwendig und ich glaube auch nicht, dass dadurch die Eigenkapitalbildung in den Unternehmen benachteiligt wird. Natürlich muss man berücksichtigen, dass die steuerlichen Belastungen dafür andere sind. Aber der Risikogehalt solcher Investments ist eben auch anders und von daher bin ich der Meinung, dass man das nicht ohne weiteres vergleichen kann und auch aus dem Grunde sowohl für das eine als auch für das andere keine Veränderungen vornehmen kann, als in dem Sinne, wie ich das vorhin vorgetragen habe.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Boos, bitte.

**Sv Boos (Zentraler Kreditausschuss):** Ja, nur eine ganz kurze Ergänzung zu dem, was Herr Lehnhoff gesagt hat. Es ist in der Tat so, wenn ich Eigenkapitalbildung fördern will, dann muss ich gerade die Gewinnausschüttung bzw. darf ich die Gewinnausschüttung nicht schlechter behandeln, als die Fremdkapitalzinsen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** So, Letzte Wortmeldung, Herr Müller.

**Abg. Stefan Müller (CDU/CSU):** Ich möchte noch ein Thema ansprechen und zwar das Thema Arbeitsrecht. Meine Frage richtet sich an Herrn Prof. von Rosen und an Herrn Dr. Dibelius. Die deutschen Banken haben ja teilweise auch schon Abteilungen ins Ausland verlegt, immer auch mit der Begründung, dass dort bessere arbeitsrechtliche Rahmenbedingungen auch herrschen. Jetzt wäre meine Frage, ob Sie da Wettbewerbsnachteile für den Finanzplatz Deutschland vor allem in diesem Bereich sehen.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Prof. von Rosen, bitte.

**Sv Prof. Dr. von Rosen (Deutsches Aktieninstitut):** In dem Moment, wo die Arbeitsmöglichkeiten in hohem Umfange bei uns – und zwar gleichgültig, ob bei Finanzdienstleistern oder bei anderen vorgeschrieben werden - wenn es nur noch extrem erschwert ist, Überstunden zu machen, bei besonderen Spezialisten oder mal am Wochenende zu arbeiten, dann würde ich das nun als ein wesentliches Defizit unseres Arbeitsrechts ansehen, was sich im Ausland in der Form überhaupt nicht stellt. Ich glaube, auch wenn man die Arbeitsplatzmöglichkeiten in Deutschland – und zwar nicht nur bei den gegenwärtigen Leerständen, die wir heute haben, sondern generell, mal vergleicht mit dem, was im Ausland auch selbstverständlich ist, dann klaffen hier Welten. Ich greife gerne noch einmal auch das auf, was Herr Seifert

vorhin sagte. Wir sollten generell mal durchaus liberaler sein, wir sollten auch dem Anleger in toto es überlassen, wie er sich gegenüber einer Aktie entscheidet und nicht alles vorschreiben. Das gilt eventuell sogar für das Thema Quartalsberichte. Und wenn mir das nicht passt, dass ein Unternehmen keine Quartalsberichte veröffentlicht, dann kann ich die Aktie auch verkaufen und verabschiede mich aus dem Markt. Das Generelle, was im Deutschen so häufig vorgenommen wird, Dinge vorzuschreiben und sie dann später nicht flexibilisieren zu können, erschwert sicherlich das Arbeiten und erschwert es eben auch, dass Personen ggf. arbeiten wollen, weil sie sich stärker einbringen könnten, als es den Vorschriften entspricht.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Herr Dr. Dibelius, bitte.

**Sv Dr. Dibelius (Goldman Sachs & Co):** Vielleicht von meiner Seite, wir haben ja nun den Vergleich. Wir haben auf der einen Seite am Standort Deutschland in Frankfurt natürlich eine ganze Menge Mitarbeiter, haben auf der anderen Seite Mitarbeiter auch in London und New York und eigentlich müsste im Grunde genommen schon konstatiert werden, dass ähnliches, was im Prinzip für die gesamte Debatte über Flexibilisierung der Arbeitsmarktbedingungen in Deutschland gilt, für uns genauso gilt. Das sind relativ einfache Sachen im Hinblick darauf, Überstunden zu leisten und nicht zu leisten, was arbeitsrechtlich sehr sehr schwierig ist bei uns ab einer gewissen Zeit. Zweitens, nun ist es zwangsläufig so, dass in den Investmentbanken und in der Welt die Flexibilisierung nicht nur der Gehälter sondern auch die Flexibilisierung der Personalkosten Gang und Gäbe ist, d.h. dementsprechende Freisetzungen, dass wir Leute aber auch wieder einstellen, d.h. das Atmen am Markt extrem erschwert ist. Wir haben, wie jeder andere auch, unsere Personalkapazitäten anpassen müssen und das ist natürlich ungleich einfacher, in London das zu tun als es in Frankfurt zu tun. Von Vorschriften zu Meldungen beim Arbeitsamt über Massenentlassungen, wenn man mehr als 10 % über eine gewisse Zeit mit den Leuten über Aufhebungsvereinbarungen spricht. Das ist natürlich etwas, was es nicht gerade einfach macht für uns. Trotzdem ist das eigentlich im Grunde genommen alles noch relativ gut, auch mit dem Engagement der individuellen Mitarbeiter verkraftbar, wo es in der Tat dann gerade für die Mitarbeiter, die wir beschäftigen, sehr sehr problematisch wird. Und Herr Prof. Spahn, Sie haben es angesprochen, es ist natürlich die steuerliche Ungleichbehandlung für Mitarbeiter. Derjenige, der bei uns auf einer Transaktion arbeitet, auf einem Deal arbeitet und zwar in Deutschland arbeitet und jeden Morgen rein und raus fliegt und abends wieder nach London zurückfliegt und derjenige, der das aus Frankfurt heraus macht, da ist der Einkommensunterschied für genau dieselbe Arbeit über 50 %.

**Vorsitzende Christine Scheel:** So, Herr Dautzenberg hat noch eine Frage.

**Abg. Leo Dautzenberg (CDU/CSU):** Ich habe noch eine Frage an den BFW. Und zwar als Finanzintermediäre müssen Sie sich ja auch dem Wettbewerb stellen und haben bestimmte Auflagen bekommen und es klang ja auch so, dass wir auch in der Vergleichbarkeit auch des Wettbewerbs ein gleiches Feld, also Level Playing Field, haben müssen. Wie sieht das im Grunde in der Praxis aus, innerhalb Ihrer Erfordernisse, was Sie erbringen müssen?

**Sv Mathis (Bundesverband der Finanzintermediäre an den deutschen Wertpapierbörsen):** Mein Name ist Mathis, ich bin seit 40 Jahren an der Börse tätig, seit 27 Jahren Skontroführer und als Skontroführer keine Transaktionsmaschine. Wir haben mit den neuen Aufsichtsstrukturen sicherlich Probleme. Wir haben schon deswegen Probleme, weil es nach unserer Auffassung nicht sein kann, dass wir im Prinzip die gleiche Struktur haben wie die Deutsche Bank. Das, was wir an Aufsicht und an Meldungen abzugeben haben, entspricht eigentlich dem der Kreditinstitute. Nur, wir sind keine. Für uns bedeutet das eine sehr starke Belastung, sehr hohe Kosten, auch was die Wirtschaftsprüfer angeht. Wenn eine kleine Firma mit einem Jahresüberschuss von 20 000 Euro allein 20 000 bis 30 000 Euro Prüfungsgebühren bezahlen muss, dann steht das in keiner Relation. Wenn der Wirtschaftsprüfer aufgrund der Rechnungslegungsverordnung kommt und die Belege prüft, ob die Bank eine anständige Abrechnung erstellt hat, dann haben wir damit ein Problem, denn wir müssen das ja auch bezahlen. Und wir haben die Bitte – und das ist jetzt nicht das Amt, das uns beaufsichtigt, das wäre ja BaFin – BaFin hilft, wo es kann, aber im Grunde genommen ist das eigentlich eher ein Appell an den Gesetzgeber, ob er genug differenziert hat zwischen den großen Kreditinstituten und den kleinen Finanzdienstleistern. Ich bin der Auffassung, was Finanzdienstleister angeht, sie sind notwendig, man braucht sie nicht nur für Nischenfunktionen, weil Große sich in der Regel nur mit Großem abgeben und dann für die Kleinen nichts mehr übrigbleibt und es wäre uns sehr geholfen, wenn man uns auch von der gesetzgeberischen Seite anders eingruppiert, also unterstützen würde.

**Vorsitzende Christine Scheel:** Damit sind wir durch. Ich habe keine Wortmeldungen mehr. Ich danke Ihnen ganz herzlich auch für die Anregungen. Es wird nicht die letzte Debatte zu diesem Thema sein. Ich wünsche Ihnen noch einen schönen Tag.

**Ende: 13.47 Uhr**