

Herrn Dr. Volker Wissing, MdB
Vorsitzender des Finanzausschusses
des Deutschen Bundestages
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Dr. Werner Schnappauf
Hauptgeschäftsführer und
Mitglied des Präsidiums

Datum
12. Mai 2010

Seite
1 von 5

**Anhörung des Finanzausschusses am 17. Mai 2010:
Stellungnahme zu Anträgen der Fraktionen der SPD und DIE LINKE
zur Finanztransaktionssteuer sowie zu Eckpunkten für die Finanz-
marktregulierung der Bundesregierung**

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,

für die Gelegenheit, unsere Auffassung zu den Anträgen der Fraktionen der SPD und DIE LINKE zur Finanztransaktionssteuer sowie zu den Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung der Bundesregierung darzulegen, bedanken wir uns.

1. Allgemeine Anmerkungen

Regierungen, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden stehen vor der gewaltigen Aufgabe, die richtigen Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise zu ziehen. Offenkundig hat der Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte nicht mit den gestiegenen Risiken Schritt gehalten. Es ist daher dringend notwendig, das Finanzsystem krisenfester zu machen. Letztlich bilden funktionsfähige Finanzmärkte die Basis auch für eine reibungslose Unternehmensfinanzierung. Bei der künftigen Ausgestaltung von Aufsicht und Regulierung sind vielfältige, komplexe Fragen angesprochen, die für die deutsche Industrie direkt oder indirekt erhebliche Bedeutung haben.

Vertrauensbildung und Stabilisierung an den Finanzmärkten verlangen eine konsequente Neuausrichtung der globalen Finanzmarktordnung. Es gilt jetzt, die guten Vorsätze und Beschlüsse der G20-Staaten zügig in die Praxis umzusetzen. Zu warnen ist vor einem Rückfall in das sorglose Risikoverhalten, das die Finanzkrise ausgelöst hat. Trotz des hohen Zeitdrucks, der auf dem Projekt lastet, muss die Regulierungsagenda mit höchster Sorgfalt abgearbeitet werden. Solidität muss unbedingt vor Schnelligkeit gehen.

Alle neuen Regeln und Maßnahmen sollten zu einem Wandel im Denken führen. An die Stelle der in der Vergangenheit festzustellenden Orientierung am kurzfristigen Erfolg sollte das Prinzip der Nachhaltigkeit und Langfristorientierung treten. Dabei brauchen wir, wo immer möglich, international verbindliche Regeln – auch, um den Wettbewerb nicht zu verzerren. Die Transparenz auf den Finanzmärkten muss nachhaltig erhöht werden, etwa bei den vielfälti-

**Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.**
Mitgliedsverband
BUSINESSEUROPE

Hausanschrift
Breite Straße 29
10178 Berlin

Postanschrift
11053 Berlin

Telekontakte
T: 030 2028-1422
F: 030 2028-2422

Internet
www.bdi.eu

E-Mail
R.Kudiss@bdi.eu

gen und weitreichenden Aktivitäten von Hedgefonds und anderen kurzfristig orientierten Finanzmarktakteuren.

Die Regulierung muss zielgerichtet und angemessen sein und insbesondere auch die Interessen der Realwirtschaft ausreichend berücksichtigen. Die Regulierungsmaßnahmen müssen zum richtigen Zeitpunkt erfolgen. Ein durch regulatorische Vorgaben ausgelöstes massives „deleveraging“ zu Lasten der Kreditvergabe könnte die wirtschaftliche Erholung in Deutschland und Europa empfindlich beeinträchtigen. Auf jeden Fall bedarf es angemessener Übergangsfristen, damit sich der Finanzsektor auf die neuen Regeln einstellen kann.

1. Spezielle Fragestellungen

Behandlung systemisch wichtiger Finanzinstitute

Wir müssen eine Antwort auf das „too big to fail“-Problem finden. Der Staat darf sich nicht erpressbar machen. Die Erfahrung hat gezeigt, dass von großen Finanzinstituten bei einer Schieflage enormer Druck auf Staat und Politik ausgehen kann, eine Ansteckung und Gefährdung des Finanzsystems zu verhindern. Die implizite Annahme staatlicher Rettung könnte die Kreditwirtschaft veranlassen, zu hohe Risiken einzugehen.

Allerdings halten wir ein Verbot des Eigenhandels sowie die Untersagung der finanziellen Unterstützung von Hedgefonds und Beteiligungsgesellschaften u. ä. für eine zu weitgehende Beschränkung banklicher Geschäftsfelder. Es ist fraglich, ob damit wirksam das Depositengeschäft abgeschirmt werden kann. Das Universalbankensystem in Deutschland und in anderen EU-Staaten hat sich – auch hinsichtlich der Fähigkeit, die Finanzierung der Unternehmen zu gewährleisten – alles in allem bewährt.

Um zu verhindern, dass es bei künftigen Schieflagen systemisch wichtiger Finanzinstitute erneut zu einer flächenbrandartigen Ausbreitung der Probleme kommt, bedarf es wirksamer Verfahren, die es ermöglichen, überlebensfähige Unternehmensteile und systemwichtige Unternehmensfunktionen kurzfristig von den Folgen einer Insolvenz der Bank abzuschotten. Je schneller systemische Risiken erkannt und je wirksamer sie kontrolliert werden, desto geringer ist der Schaden für das Finanzsystem und die Volkswirtschaft. Der BDI unterstützt die Überlegungen der Politik, ein spezielles Reorganisationsverfahren für systemrelevante Banken zu implementieren.

Die Spielräume für die Kapitalversorgung der Realwirtschaft dürfen dabei nicht eingeschränkt werden. Dies gilt im Besonderen auch für das Thema „Leverage Ratio“. Die Einführung einer maximalen Verschuldungsquote als Ergänzung zum risikobasierten Ansatz von Basel II ist nicht zielführend. Eine solche Obergrenze für das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital von Kreditinstituten würde möglicherweise wirtschaftliche Anreize setzen, die in eine unerwünschte Richtung gehen. Größe ist nur ein Kriterium bei der Frage, welche systemischen Risiken von einem Institut ausgehen. Eine undifferenzierte „Leverage Ratio“ könnte insbesondere auch zu einer Reduzierung des Kreditangebotes führen. Überdies benachteiligt sie deutsche Banken stärker als andere europäische oder angelsächsische Banken. Wenn eine „Leverage Ratio“ unvermeidbar ist, sollte diese nur mit einer ausreichenden Übergangs-

frist eingeführt werden. Den Banken muss Gelegenheit gegeben werden, die Anpassung des tatsächlichen an das regulatorische Niveau der Ratio über die Bildung von Eigenkapital zu erreichen. Als ergänzende Kennzahl mag die „Leverage Ratio“ einen informativen Wert haben. Ihre Anwendung in Säule 2 von Basel II erfordert jedoch eine vorherige umfangreiche und angemessene Überprüfung und Kalibrierung.

Eindämmung der Spekulation auf den Finanzmärkten

Von der Realwirtschaft weitgehend losgelöste Spekulationen auf den Finanzmärkten haben die Ausbreitung der Wirtschafts- und Finanzkrise ohne Zweifel begünstigt. Derivate haben häufig hochspekulativen Charakter und sind von der realen Wirtschaft entkoppelt. Der BDI unterstützt deshalb grundsätzlich eine stärkere Regulierung der Derivatemärkte als wichtige Maßnahme zur Verbesserung der Sicherheit und Stabilität der Finanzmärkte.

Vorschläge der Europäischen Kommission zielen darauf ab, bislang außerbörslich gehandelte Derivate möglichst auf zentrale Verrechnungsstellen (Central Clearing Counterparties) zu verlagern. Dies hätte erhebliche negative Folgen für die Realwirtschaft. Die Unternehmen benötigen mehr denn je individuelle, maßgeschneiderte Lösungen zur Absicherung operativer Risiken aus Währungen, Zinsen und Rohstoffen bzw. Energien. Dies dient nachweislich nicht der Spekulation.

Eine vom BDI und der deutschen Industrie unterstützte Regulierung der Derivatemärkte muss sicherstellen, dass die Unternehmen ihre finanziellen und operativen Risiken weiterhin bedarfsgerecht mit Derivaten und ohne zusätzliche Liquiditätseinschränkung absichern können, um auch weiterhin wettbewerbsfähig im Euro-Raum produzieren zu können. Auch im internationalen Vergleich darf es nicht zur Schlechterstellung von Unternehmen aus Europa kommen. Die Absicherung operativer Risiken der Industrie muss hinsichtlich der Eigenkapitalanforderungen der Banken anders behandelt werden als Transaktionen mit rein „spekulativem“ Hintergrund. Eine Diskriminierung zwischen regulatorischen Anforderungen für den Finanzsektor einerseits und der Industrie andererseits steht nicht im Gegensatz zu den G20-Beschlüssen. Um den Nachweis zu erbringen, dass das Derivat mit einem operativen Grundgeschäft in Zusammenhang steht, könnte das „Hedge Accounting“ nach IFRS 39 herangezogen werden. Da dies von den Wirtschaftsprüfern im Rahmen des Jahresabschlusses geprüft und testiert wird, besteht tatsächlich eine objektive Überprüfungsmöglichkeit.

Eine internationale Finanztransaktionssteuer ist aus unserer Sicht kein wirksames Mittel, um Spekulationen auf den internationalen Finanzmärkten spürbar einzudämmen. Zum einen ist sie ungeeignet, die wirklichen Krisenursachen wirksam zu bekämpfen. Abgesehen von fragwürdigen Lenkungswirkungen einer solchen Steuer würde diese die Realwirtschaft empfindlich treffen. Denn der Anreiz zu einer Überwälzung auf die Marktteilnehmer ist sehr groß. Damit würde eine Finanztransaktionssteuer ihr Ziel verfehlen, diejenigen Akteure zu treffen, deren Handeln das größte Risiko für eine erneute Krise an den Finanzmärkten birgt. Unternehmen, die sich an den Finanzmärkten refinanzieren, bekämen die Folgen einer Überwälzung, etwa erhöhte Kapitalkosten oder verringerte Kapitalerträge, unmittelbar zu spüren (vgl. auch IWF, „A fair and substantial contribution by the financial sector“, April 2010,

S. 16). So würden sich z. B. Commercial Paper merklich verteuern. Auch würden die insgesamt sehr margenschwachen Devisentransaktionen belastet. Hier ist umso mehr Vorsicht angebracht, als diese auch der Absicherung von Währungsrisiken international orientierter Unternehmen der Realwirtschaft dienen.

Zum anderen würde eine internationale Finanztransaktionssteuer erhebliche Qualifikations- und Abgrenzungsfragen aufwerfen. So kann es nicht gewollt sein, etwa Finanzprodukte, die der Alterssicherung oder zur Finanzierung sozialer Projekte dienen, mit der Steuer zu belasten. Ein derartiger Ausnahmekatalog wäre aber kaum noch praktikabel handhabbar und böte zudem eine breite Angriffsfläche für Umgehungsgestaltungen seitens der betroffenen Finanzmarktakteure. Da nicht zuletzt aus diesem Grund auch die Aufkommenswirkung deutlich geringer als oftmals angeführt ausfallen dürfte und international keine Mehrheit für eine Finanztransaktionssteuer besteht (vgl. z. B. die USA), sollte von einem nationalen Vorpreschen in diese Richtung Abstand genommen werden.

Angesichts aktueller Entwicklungen auf dem internationalen und deutschen Übernahmemarkt hält der BDI eine Anpassung der kapitalmarktrechtlichen Transparenzvorschriften für dringend erforderlich. Marktteilnehmern ist es derzeit möglich, hohe Beteiligungen an Zielgesellschaften aufzubauen, ohne ihre Zugriffsmöglichkeiten offenlegen zu müssen. Ein unbemerktes „Anschleichen“ von Investoren an Zielunternehmen muss künftig verhindert werden. Insbesondere sogenannte „Cash Equity Swaps“, die nach geltendem Recht nicht meldepflichtig sind, sollten künftig in die gesetzlichen Zurechnungstatbestände des WpHG und des WpÜG einbezogen werden. In anderen etablierten europäischen und internationalen Kapitalmärkten bestehen bereits geeignete Meldepflichten zur Vermeidung eines verdeckten Positionsaufbaus oder werden derzeit erarbeitet.

Neben den offenkundigen Lücken in der Beteiligungstransparenz hat sich gezeigt, dass Leerverkäufe und das sogenannte „Empty Voting“ das ordnungsgemäße Funktionieren der Kapitalmärkte stören können. Sowohl Leerverkäufe als auch die „Stimmrechtsleihe“ unterliegen derzeit keinerlei Offenlegungspflichten. Die damit gewährte Intransparenz des Marktgeschehens schadet nicht nur dem einzelnen Anleger, sondern kann das Vertrauen in den Kapitalmarkt insgesamt empfindlich beeinträchtigen. Der BDI plädiert in diesem Zusammenhang für die Einführung eines Dauerverbots von nackten Leerverkäufen sowie die Einführung einer Meldepflicht für gedeckte Leerverkäufe und einer Offenlegungspflicht im Fall der Abstimmung mit „geliehenen“ Aktien. Der BDI hat hierzu ein Eckpunktepapier erarbeitet, das die Vorschläge im Detail erläutert.

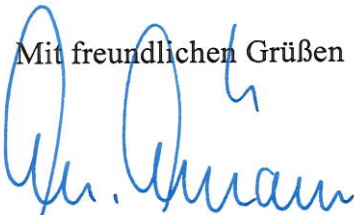
Verlängerung der Verjährungsfrist für Organhaftung bei börsennotierten AGs

Nach dem Eckpunktepapier der Bundesregierung zur Finanzmarktregulierung wird eine Verlängerung der Verjährung von Organhaftungsansprüchen bei börsennotierten Aktiengesellschaften von derzeit fünf auf künftig zehn Jahre angestrebt. Die Verortung dieser Gesetzesänderung in einem Finanzmarktgesetz erweckt den Anschein, dass die Bundesregierung mit dieser Gesetzesänderung primär den Finanzsektor im Auge hat. Durch die geplante Änderung

des Aktiengesetzes werden jedoch auch Unternehmen der Realwirtschaft erfasst. Zumindest für die Realwirtschaft besteht jedenfalls kein tatsächlicher Bedarf für eine solche Gesetzesänderung. Hier scheitert die Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen selten an der Verjährung. Einzelfälle sollten nicht zum Anlass genommen werden, sinnvolle und mit anderen Vorschriften abgestimmte Regelungen zu ändern. Das bisherige ausgewogene aktienrechtliche System der Organhaftung mit seinen strengen Haftungsregeln und einer Beweislastumkehr zulasten der Manager sollte durch Gesetzesänderungen nicht aus dem Gleichgewicht geraten. Unternehmen haben ein großes Interesse daran, dass die Tätigkeit in Vorstand und Aufsichtsrat weiterhin attraktiv bleibt. Eine pauschale Verjährungsverlängerung würde – nach den umfassenden Gesetzesverschärfungen hinsichtlich Vergütung und Haftung im Wahlkampf 2009 – zu einer weiteren Verrechtlichung der Vorstands- und Aufsichtsrats-tätigkeit und möglicherweise auch zu einer Lähmung der unternehmerischen Initiative führen. Dies wäre nicht nur für die Unternehmen und ihre Aktionäre, sondern auch für die Volkswirtschaft insgesamt von Nachteil.

Wir möchten Sie bitten, unsere vorgenannten Anmerkungen bei den weiteren Beratungen des Vorhabens zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Werner Schnappauf