



Rainer Brüderle

Mitglied des Deutschen Bundestages
Stellv. Vorsitzender und wirtschaftspolitischer Sprecher
der FDP-Bundestagsfraktion

Neun-Punkte-Programm für einen neuen Ordnungsrahmen im Finanzsektor

Berlin, den 30. Oktober 2008

Unser Land befindet sich in einer ernsten Situation. Die Krise der internationalen Finanzmärkte droht auch erhebliche Auswirkungen auf unsere Realwirtschaft zu haben. **Die Finanzkrise wird zur Wirtschaftskrise.** Deutschland steht vor einer Rezession. Statt Aktionismus braucht unser Land ein **ordnungspolitisches Aktionsprogramm.**

Der Staat ist in der Verantwortung, durch schnelles, kluges und wirksames Handeln die Auswirkungen der Krise zu begrenzen. **Das Vertrauen der Menschen in die Soziale Marktwirtschaft muß jetzt gestärkt werden. Durch Reformen in der Finanzarchitektur, durch bessere Aufsichts- und Kontrollmechanismen und durch eine Stärkung des Verantwortungsprinzips.**

Das Maßnahmenpaket der Bundesregierung zur Stabilisierung der Finanzmärkte war ohne Alternative. Aus patriotischem Verantwortungsgefühl haben die Liberalen die notwendigen Entscheidungen mitgetragen. Um so wichtiger ist jetzt aber eine **Rückbesinnung auf die Grundprinzipien unserer sozialen Marktwirtschaft.** Wir brauchen den Staat als Schiedsrichter, aber nicht als Mitspieler.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise darf nicht zur Systemfrage führen. Polemischen Kritiken von links können Liberale selbstbewußt entgegentreten. Eine Wirtschaftsregierung à la Sarkozy mit der Verstaatlichung von Schlüsselindustrien, von der viele Etatisten jetzt träumen, darf es nicht geben.

Liberale verteidigen offensiv die Grundprinzipien unserer Sozialen Marktwirtschaft. **Die Krise ist das Ergebnis von zuwenig Ordnungspolitik.** Ohne die keynesianische Zinspolitik in den USA, ohne den Dilettantismus der staatlichen Landesbanken und ohne das Versagen der staatlichen Bankenaufsicht hätte es dieses Ausmaß der Finanzkrise nicht gegeben.

Für verantwortungslose Banker und Manager können Liberale kein Verständnis haben. **Liberale stehen für Maß und Mitte und nicht für Maßlosigkeit.** Liberale stehen für die Soziale Marktwirtschaft, nicht für einen skrupellosen Casinokapitalismus. Die FDP hat so vehement und so früh wie keine andere Partei die Konstruktionsfehler der Landesbanken kritisiert und eine bessere Bankenaufsicht gefordert.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat dieses Ausmaß nur erreichen können, weil **staatliches Versagen und verantwortungsloses Handeln einzelner Finanz-Hasardeure** sich gegenseitig verstärkt haben. Einige Banker und Manager haben die lasche Finanzaufsicht und Inkompetenz bei staatlichen Landesbanken schamlos ausgenutzt und damit die Soziale Marktwirtschaft in ein völlig falsches Licht gerückt.

Wir müssen das Verantwortungsprinzip in der Wirtschaft stärken – durch schärfere Haftungsregelungen bei Fehlverhalten und durch eine Rückbesinnung auf anständige Kaufmannstugenden. Mancher angestellte Manager sollte bei Mittelständlern Nachhilfe in verantwortlichem Handeln nehmen.

Zur Gewinnchance gehört auch die Pflicht zur Haftung für Verluste. **Freiheit und Verantwortung** gehören zusammen.

Verantwortung

1. Managerhaftung neu ausrichten

Bemerkenswert an der Bankenkrise ist: Privatbanken mit persönlich haftenden Gesellschaftern scheinen weniger unkalkulierbare Risiken an den Finanzmärkten eingegangen zu sein. Im Umkehrschluss heißt das: Die **persönliche Haftung für Bankvorstände** bei börsennotierten Banken muss **erweitert** werden. Bei Fehlinformationen muss sich die Haftung auch auf öffentliche Aussagen in der Hauptversammlung, in Analystenrunden und Interviews erstrecken. Die Haftungsgrundlage sollte mindestens zwei Jahresgehälter umfassen.

2. Ehrenkodex aufstellen

Ein weiteres Element für mehr Managermoral ist ein Ehrenkodex: Dort müssen Grundsätze der Vorsicht, der Verantwortung gegenüber den Kunden sowie der Verantwortung gegenüber der Stabilität des Finanzsystems niedergelegt werden.

3. Transparenz bei Aktienoptionen und Boni erhöhen

Der **Einfluss der Hauptversammlung** auf die **Vergütung von Topmanagern** muss stärker werden. Die Aktienoptions- und Bonimodelle haben mit dazu beigetragen, dass die Marktteilnehmer unkalkulierbare Risiken eingegangen sind. Es ist zu prüfen, ob alle am Vergütungsprozess beteiligten Personen und Gremien detailliert aufgelistet werden und eine Berichterstattung im Geschäftsbericht darüber stattfindet. Diese Maßnahmen würden für Transparenz sorgen und so die Anreizstrukturen von Boni oder Aktienoptionen rational ausrichten.

Aufsicht und Kontrolle

4. Aufsichtsräte verkleinern und professionalisieren

Die bankeninternen und -externen Aufsichts- und Kontrollstrukturen müssen modernisiert werden. Bankenintern: **Kleinere Aufsichtsräte, Mindestwartefristen** für ehemalige Vorstandsvorsitzende beim Wechsel in den Aufsichtsrat sowie die **Begrenzung auf höchstens fünf Aufsichtsratsmandate** pro Person sorgen für effizientere und professionellere Aufsichtsstrukturen innerhalb der Unternehmen.

5. Nationale Finanzaufsicht bei der Bundesbank konzentrieren

Die Zersplitterung der Bankenaufsicht zwischen BaFin und Bundesbank hat sich nicht bewährt. Eine Konzentration der Aufsicht bei der Bundesbank verhindert Reibungsverluste und strafft die Arbeitsabläufe. Die geldpolitische, volkswirtschaftliche und aufsichtsrechtliche Expertise ist dann in einer Institution gebündelt und kann effizienter aufeinander abgestimmt werden. Gerade bei einem Frühwarnsystem hat diese Verzahnung ihre Vorteile, wenn sich nicht zwei Präsidenten und damit zwei Bürokratien abstimmen müssen.

6. Abteilung „Geld und Kredit“ zurück ins Wirtschaftsministerium verlagern

Auch **in der Bundesregierung müssen die Strukturen geändert** werden. Wenn sich der Staat zeitweilig an Banken beteiligt, darf der Finanzminister nicht länger für den Ordnungsrahmen des Finanzsektors zuständig sein. Dass derjenige Minister, der jetzt die Haushaltsmittel für die sog. Schutzschirme zur Verfügung stellt, hinterher die Banken kontrolliert, ist ordnungspolitisch verfehlt. Man braucht hier die Rückkehr zum Vier-Augen-Prinzip. Das Bundeswirtschaftsministerium muss wieder für den Finanzsektor zuständig sein. Das heißt: Die Abteilung „Geld und Kredit (Abteilung VII „Finanzmaktpolitik“)" muss wieder in das Wirtschaftsministerium verlagert werden. Das verhindert noch keine Banken Krisen. Das erhöht aber die Wahrscheinlichkeit, dass mit einer anderen Perspektive auf Marktzusammenhänge geschaut wird. Aufsichts-, Kontroll- und Organisationsfragen stehen eher im Fordergrund, wenn man nicht gleichzeitig auf die Kasse schießen muss.

Reformen in der Finanzarchitektur

7. Neue Rahmenbedingungen für Ratingagenturen einführen

Die **Ratingagenturen**, die durch ihre laxen Bewertungen ihren Teil zur Finanzmarktkrise beigetragen haben, bewegen sich bis heute im aufsichtsfreien Raum. Außerdem gibt es nur wenige Ratingagenturen, was ein enges Oligopol vermuten lässt. Die Agenturen gehören **unter europäische Aufsicht** gestellt. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, muss außerdem eine gleichzeitige Beratung und Rating unterbunden werden. Die von der EU-Kommission gemachten Vorschläge sind dabei eine gute Verhandlungsgrundlage.

8. KfW auf eine reine Förderbank zurückführen

Die KfW ist von einem Förderinstitut für den Mittelstand zu einem Sammelbecken für mehr oder weniger riskante Transaktionen degeneriert. Braucht der Finanzminister Platzhaltergeschäfte, wie beim Staatseinstieg bei EADS, macht das die KfW. Auch bei der jetzt so kritisierten Verbriefung von Krediten war die KfW mit dabei. Für die finanzpolitischen Spielereien bei der eigentlichen Mittelstandsbank IKB musste die Staatsbank mehrfach finanziell den Kopf hinhalten. Mittlerweile leidet darunter das Kerngeschäft, die Mittelstandsförderung. Trotz Einverleibung des ERP-Sondervermögens wird die Mittelstandsförderung ohne Haushaltszuschüsse nicht aufrechterhalten werden können. Die KfW muss wieder auf ein reines Förderinstitut zurückgeführt werden.

9. Instrument der Kreditverbriefung auf den Prüfstand stellen

Der **Sachverständigenrat** schrieb schon in seinem letzten Jahresgutachten im Jahr 2007 von der „**Alchemie der Kreditverbriefung**“. Er hat mit seinen Warnungen leider Recht behalten. Die unter Rot-Grün eingeführten Möglichkeiten der Kreditverbriefung gehören vorbehaltlos auf den Prüfstand. Damit wurden die heute auch von Schwarz-Rot kritisierten Risikogeschäfte, die außerhalb der Bilanz stattfinden, erst möglich gemacht.

Zu 1. Managerhaftung neu ausrichten

Anders als im angelsächsischen Rechtskreis gilt in Deutschland bislang ausschließlich der Grundsatz der Innenhaftung. Wenn ein Unternehmen gegenüber einem Dritten (wie Kunden, Lieferanten, Gläubigern, Aktionären, Wettbewerbern, Mitarbeitern) einen Schaden verursacht, haftet nur das Unternehmen als solches, nicht der Vorstand oder ein anderer Arbeitnehmer selbst. Der den Schaden persönlich verursachende Vorstand seinerseits ist aber unter Umständen gegenüber dem Unternehmen – also seinem Arbeitgeber – schadenersatzpflichtig. So haftet laut Aktiengesetz der Vorstand einer AG, der seine Rechtspflichten schuldhaft verletzt, dafür gegenüber der Gesellschaft auf Schadenersatz. Dabei haftet jedes Vorstandsmitglied aufs Ganze und mit seinem Privatvermögen. Voraussetzung ist, dass es schuldhaft seine Pflichten verletzt und daraus der AG ein Schaden entstanden ist. Die AG muss den Eintritt und die Höhe des Schadens beweisen, die pflichtwidrige Handlung des beklagten Vorstandsmitglieds und die adäquate Kausalität zwischen Handlung und Schaden. Die Geltendmachung des Anspruchs obliegt dem Aufsichtsrat. Ist die Schadenersatzforderung gegen den Vorstand beweisbar, muss der Aufsichtsrat den Anspruch in der Regel verfolgen. Zwar werden im Zuge der Bankenkrise Vorstände verstärkt zur Rechenschaft gezogen. Dennoch besteht in der deutschen Unternehmensverfassung die strukturelle Gefahr, dass die Aufsichtsräte erst spät oder gar nicht gegen Vorstände aktiv werden. Deshalb sollte eine Einführung der sogenannten Außenhaftung erwogen werden. Dadurch könnten Aufsichtsrat und Vorstand direkter von den Aktionären zur Verantwortung gezogen werden.

Denn bislang können Aktionäre aus dem Aktiengesetz keine Ansprüche herleiten. Nur wenn der Vorstand etwa vorsätzlich einen Betrug oder Untreue und damit eine Straftat begeht, haftet er auch gegenüber Dritten nach allgemeinem Schadenersatzrecht. Kernpunkte der neuen Außenhaftung sind die gesetzliche Verankerung einer persönlichen Haftung von Emittenten, Vorstand und Aufsichtsrat für (vorsätzliche oder grob fahrlässige) falsche Kapitalmarktinformationen. Diese Haftung sollte im Wertpapierhandelsgesetz und im Börsengesetz geregelt werden. Bei (nur) grober Fahrlässigkeit sollte die Haftung des Managers auf zwei Jahresgehälter beschränkt werden. Grund für die Beschränkung: Es geht weniger um Schadenskompensation (dem dient die unbeschränkte Haftung des Emittenten), sondern um den Sanktionscharakter. Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sollen durch die Haftungsandrohung stärker im Hinblick auf die Information des Kapitalmarktes in die Verantwortung genommen werden und hierdurch zu einer präziseren Informationspolitik angehalten werden.

Zu 2. Ehrenkodex aufstellen

Ein Ehren- oder Verhaltenskodex für die Finanzbranche kann helfen, neues Vertrauen zwischen allen Marktteilnehmern zu bilden. Außerdem zeigen verhaltensökonomische Studien, dass Manager, die an einen Ehrenkodex erinnert werden, ausgewogenere Anlageentscheidungen treffen. Deshalb sollten die Verbände der Finanzbranche gemeinsam mit den Anlegerschützern eine Sammlung von wünschenswerten, vernünftigen Verhaltensweisen erarbeiten, die in unterschiedlichen Marktzusammenhängen abhängig von der jeweiligen Situation angewandt werden können. Im Gegensatz zu einer Regelung ist die Zielgruppe nicht

zwingend an die Einhaltung gebunden. Ein Verhaltenskodex ist vielmehr eine Selbstverpflichtung, bestimmten Verhaltensmustern zu folgen oder diese zu unterlassen und dafür Sorge zu tragen, dass sich niemand durch Umgehung dieser Muster einen Vorteil verschafft. Das ist kein sonderlich scharfes Schwert. Doch ein Element der freiwilligen Selbstkontrolle kann dazu beitragen, künftige Marktexzesse zu vermeiden.

Zu 3. Transparenz bei Aktienoptionen und Boni erhöhen

In den Geschäftsberichten sollten die Vorstandsvergütungen transparent und nachvollziehbar ausgewiesen werden. Der Corporate-Governance-Kodex enthält die Empfehlung, die Vergütung der Vorstandsmitglieder im Anhang des Konzernabschlusses aufgeteilt nach Fixum, erfolgsbezogenen Komponenten und Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung auszuweisen, wobei die Angaben individualisiert erfolgen sollen. Da die meisten Unternehmen der Empfehlung nicht folgen, ist zur Förderung der Transparenz eine Stärkung der Rechte der Hauptversammlung notwendig. Den Aktionären als Eigentümer der Gesellschaft soll durch eine Änderung des Aktiengesetzes die Möglichkeit eingeräumt werden, durch Hauptversammlungsbeschluss zu entscheiden, ob und mit welcher Differenzierung die Vorstandsvergütungen veröffentlicht werden. Es liegt damit im Entscheidungsbereich der Anteilseigner, eine Kontrolle der Angemessenheit der Vergütungen zu ermöglichen. Damit werden nicht nur die Rechte der Aktionäre, sondern auch ihre Verantwortung und ihr Einfluss auf das Unternehmen gestärkt. Die hierdurch erhöhte Transparenz und Nachvollziehbarkeit tragen indirekt dafür Sorge, dass das Management insbesondere auch im Sinne aller Eigentümer handelt. Denn einzelne Verfehlungen (z. B. hohe Vergütung bei mangelhafter Performance) wären so deutlich leichter für Aktionäre, Investoren, Mitarbeiter, Medien etc. identifizierbar.

Zu 4. Aufsichtsräte verkleinern und professionalisieren

Die überbetriebliche Mitbestimmung hat dazu beigetragen, dass deutsche Aufsichtsräte heute mit meist 20 Mitgliedern sehr groß sind. Außerdem wird bislang die Rolle der Gewerkschaftsvertreter in der aktuellen Finanzkrise nicht thematisiert. Offenbar haben sie ihre Aufsichtsfunktion ebenso unzureichend wahrgenommen wie Vertreter der Kapitaleseite. Vielfach ist die Effizienz der Aufsichtsgremien allein schon durch deren schiere Größe gemindert. Das erschwert offene Diskussionen und zügige Entscheidungen. Der Gesetzgeber sollte deshalb die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder auf maximal 12 begrenzen.

Einige Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wurden nicht in den offiziellen Kodex übernommen. Dazu gehört die Kommissionsempfehlung, je Person höchstens fünf Aufsichtsratsmandate zuzulassen. Im offiziellen Kodex wird solch eine Mandatsbegrenzung lediglich für Vorstandsmitglieder empfohlen. Die Wahrnehmung mehrerer Aufsichtsratsmandate kann zu einer sehr hohen Sitzungsfrequenz im Jahr führen. Da ist es fraglich, wie bei einer solchen Ämterhäufung das einzelne Mandat noch mit der notwendigen Sorgfalt ausgeübt werden kann. Deshalb sollte zunächst eine Erweiterung des Kodexes in diesem Punkt auf Aufsichtsräte, die keinem Vorstand angehören, erfolgen.

Wenn dieser auf Freiwilligkeit beruhende Appell nicht ausreicht, muss in einem nächsten Schritt über die gesetzliche Begrenzung von Aufsichtsratsmandaten auf fünf

je Person nachgedacht werden. Denn die Gefahr oberflächlicher Unternehmenskontrollen durch die Arbeitsbelastung mit zu vielen Aufsichtsratsmandaten muss auf Dauer wirkungsvoll bekämpft werden.

Die deutsche Unternehmenspraxis hat in den vergangenen Jahrzehnten die Übung entwickelt, dass der Vorstandsvorsitzende einer Aktiengesellschaft nach Ablauf seiner Amtszeit in den Aufsichtsrat gewählt und dort zum Aufsichtsratsvorsitzenden bestimmt wird. Durch diesen Wechsel werden die Überwachungs-, Steuerungs- und Kontrollfunktion des Aufsichtsrates belastet, beeinträchtigt und geschwächt. Es besteht für den früheren Vorstandsvorsitzenden oftmals eine Interessenkollision, seine Unbefangenheit der neuen Aufgabe gegenüber ist nicht gewährleistet, und es besteht die Gefahr, dass er in seiner Funktion als Kontrolleur versucht, Fehler der Vergangenheit zu kaschieren. Eine effiziente Unternehmenskontrolle wird damit in Frage gestellt und ein eventuell erforderlicher Strategiewechsel im Unternehmen möglicherweise verzögert oder gar verhindert. Deshalb sollte die Wahl des früheren Vorstandsvorsitzenden zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats erst nach Ablauf einer „Schamfrist“ von drei Jahren möglich sein.

Um die Kontroll- und Überwachungsfunktion des Aufsichtsrats zu stärken und Waffengleichheit mit dem Vorstand herzustellen, muss die Arbeitsweise des Aufsichtsrats durch eine Änderung der aktienrechtlichen Vorschriften professionalisiert werden. Die Umsetzung der konkreten Maßnahmen zur Professionalisierung soll dem Aufsichtsrat überlassen werden. Für die Aufsichträte steht z.B. die Möglichkeit zur Schaffung eines geeigneten und unterstützenden Sekretariatsystems zur Verfügung. Ferner kann die Professionalisierung z.B. durch die konstante und hauptberufliche Tätigkeit eines Aufsichtsratsassistenten, d.h. eines sachverständigen und vorstandsunabhängigen Dritten, erfolgen.

Zu 5. Nationale Finanzaufsicht bei der Bundesbank konzentrieren

Durch die Aufsichtsrichtlinie zur Bankenaufsicht wurde zum 1. Februar 2008 die Arbeitsteilung zwischen der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht dahingehend geändert, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht für die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zuständig ist, während die Deutsche Bundesbank die laufende Überwachung vornimmt. Diese umfasst insbesondere die Sachverhaltsaufklärung, die Erhebung und Auswertung der Informationen und die darauf aufbauende Bewertung aktueller und potentieller Risiken. Die Deutsche Bundesbank stellt die Ergebnisse und Bewertungen aus der laufenden Überwachung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Verfügung, damit diese eine abschließende Beurteilung und Entscheidung über die Sachverhalte vornehmen kann. Die Wirtschaftsweisen halten eine solche Arbeitsteilung für wenig zweckmäßig.

In Deutschland und in einigen anderen Ländern sind selbst auf nationaler Ebene mehrere Aufsichtsbehörden gleichzeitig tätig. Die Wirtschaftsweisen sprechen sich für eine integrierte Lösung aus, bei der die Notenbank für die Bankenaufsicht zuständig sein soll, um Synergien aus der Marktpräsenz und der Aufsichtsrolle zu nutzen und um im Krisenfall eine effiziente Wahrnehmung der Rolle des Lender of Last Resort zu gewährleisten.

Zu 6. Abteilung „Geld und Kredit“ zurück ins Wirtschaftsministerium verlagern

In der schweren Bankenkrise zeigt sich jetzt, was passiert, wenn nicht wirtschaftspolitische Vernunft, sondern fiskalischer Aktionismus herrscht.

Die Fehlsteuerungen dieser kurzatmigen Politik haben eine 35 Jahre alte Wurzel. 1972 übertrug der damalige Finanzminister Helmut Schmidt die Abteilung „Geld und Kredit (heute Abteilung VII „Finanzmarktpolitik“)“ vom Wirtschaftsministerium ins Finanzministerium. Ihm waren die ordnungspolitischen Bedenken im Wirtschaftsministerium ein Dorn im Auge.

Wohin dies führt, zeigt sich heute. Von ordnungspolitischen Überlegungen unbeeinflusst, trifft der Bundesfinanzminister Peer Steinbrück erhebliche Fehlentscheidungen etwa bei der „Rettung“ der IKB. Die ebenfalls unter der Aufsicht des Finanzministers stehende Staatsbank KfW macht Verluste. Anfang dieses Monats bemängelte der Bundesrechnungshof, dass es „nicht auszuschließen ist, dass die Organisation der Abteilung VII (Finanzmarktpolitik) des BMF, insbesondere die Konzentration aufsichtlicher und lenkender Aufgaben hinsichtlich KfW, IKB, BaFin sowie der Kontakt zur Bundesbank, zu Interessenkollisionen führen kann.“ Der Bundesrechnungshof hat daher eine Reorganisation der Zuständigkeiten im Kontext der Abteilung VII eingefordert, um zukünftig die Entstehung von Interessenskonflikten effektiver zu vermeiden.

Wenn ein Finanzminister seine Aufgabe ernst nimmt, hat er schon mit der Wahrnehmung seiner Kernaufgaben genug zu tun. Er muss nämlich die Ausgaben und die Einnahmen (Steuern) in Einklang bringen.

Die Geld- und Kreditpolitik ist Teil der Wirtschaftspolitik. Diese Erkenntnis ist nicht neu. Sie ist nur weitgehend in Vergessenheit geraten. Die ersten Ministerpräsidenten der damals noch jungen Bundesrepublik haben Ordnungspolitik noch sehr ernst genommen. Im sogenannten Organisationsausschuss, der den Aufbau der Bundesministerien mitbestimmte, plädierten sie erfolgreich für ein Wirtschaftsministerium, das für die gesamte Wirtschaft, also auch für den Finanzsektor, zuständig ist. Ihr schlagendes Argument damals: Zur Macht des Finanzministeriums, Steuern zu erheben, dürfe nicht noch die Macht kommen, über das Wohl und Wehe der nicht-staatlichen Finanzinteressen zu entscheiden. Die Verkoppelung des öffentlichen Haushalts mit der allgemeinen Wirtschaftspolitik sei nicht zu rechtfertigen. Dieser Sicht ist auch mehr als ein halbes Jahrhundert später nichts hinzuzufügen.

Das Wirtschaftsministerium muss wieder alle Zuständigkeiten und Kompetenzen der Wirtschaftspolitik bekommen. Nur so kann es wirksam seine Wächterfunktion als ordnungspolitisches Gewissen wahrnehmen. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) solle daher zukünftig für das Setzen und Einhalten eines effektiven und effizienten finanzpolitischen Ordnungsrahmens verantwortlich sein.

Zu 7. Neue Rahmenbedingungen für Ratingagenturen einführen

Es ist mittlerweile Konsens, dass die Ratingagenturen die Risiken von den neuartigen Finanzinstrumenten wie Kreditderivaten unterschätzt haben. Sie haben es versäumt, frühzeitig ihre Ratings den verschlechterten Marktbedingungen anzupassen und sind somit mitverantwortlich für die Marktturbulenzen der letzten Wochen und Monate. Viele Investoren vertrauten oftmals ausschließlich auf die Einschätzungen der Agenturen.

Deshalb unternimmt die EU-Kommission zu Recht den Versuch, die Rahmenbedingungen für die Ratingagenturen signifikant zu verändern. Dabei geht es sowohl um die Zulassung als auch um die Aufsicht der Agenturen. Das Vermeiden von Interessenskonflikten, mehr Transparenz und höhere Qualitätsstandards sind dabei die Hauptangriffspunkte der Kommission. Dabei setzt die Kommission unter anderem auf Berichtspflichten, Verhaltensregeln für Mitarbeiter und Qualitätsstandards für Rating-Methoden. Bei Nichtbeachtung ist ein Sanktionsmechanismus vorgesehen, der zum Verlust der Zulassung als Ratingagentur oder Betätigungsverbote für Mitarbeiter umfasst.

Was die EU-Kommission nicht thematisiert, ist die Etablierung neuer Wettbewerber. Hier muss ein Ansatz gefunden werden, die angelsächsische Dominanz zu durchbrechen und den Eintritt neuer Marktteilnehmer zu ermöglichen.

Zu 8. KfW auf reine Förderbank zurückführen

Mit einer Bilanzsumme von mehr als 350 Milliarden Euro zählt die KfW Kreditanstalt für Wiederaufbau zu den zehn größten Kreditinstituten des Landes. Mit der KfW sind somit systemische Risiken für den Finanzplatz verbunden. Der Bund haftet für die von der Bank aufgenommenen Darlehen und begebenen Schuldverschreibungen, die als Festgeschäfte ausgestalteten Termingeschäfte, die Rechte aus Optionen und andere Kredite an die Anstalt, sowie für Kredite an Dritte, soweit sie von der Anstalt ausdrücklich gewährleistet werden. Alle Risiken der KfW sind somit unmittelbare Risiken für den deutschen Steuerzahler.

Gleichzeitig profitiert die KfW vom Privileg der Staatshaftung in allen Geschäftsfeldern, in denen sie mit genossenschaftlichen, öffentlich-rechtlichen und privatwirtschaftlichen Kreditinstituten konkurriert – etwa bei der Darlehensvergabe. Ihr staatlich garantierter Refinanzierungsvorteil ist somit ein aktives Instrument eines verzerrten Wettbewerbs. Aus gutem Grunde hat die Europäische Kommission hier bereits einen ersten Riegel vorgeschoben und eine rechtliche und finanzielle Verselbständigung der KfW IPEX-Bank GmbH eingefordert. Dieser eingeschlagene Weg muss nun konsequent fortgesetzt werden. Das im Jahr 2003 abgeschaffte Subsidiaritätsprinzip muss umgehend wieder im Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau verankert werden, damit sich die KfW wieder stärker auf ihren förderpolitischen Auftrag konzentriert. Die KfW muss umgehend dem Gesetz über das Kreditwesen und damit der Bankenaufsicht unterstellt werden, um erstmalig eine effektive Kontrolle ihrer Tätigkeit sicherzustellen. Der Verwaltungsrat der KfW muss professionalisiert werden, für ihn gelten die gleichen Vorgaben wie für jedes Kreditinstitut. Die Wahrung politischer Interessen erfolgt über einen neu einzusetzenden Beirat, ohne geschäftspolitische Entscheidungskompetenzen. Die KfW muss sich zeitnah von allen Beteiligungen an privaten Banken – insbesondere der KfW IPEX-Bank GmbH – trennen, um marktneutral ihr Risikoprofil zu verbessern. Die KfW muss unverzüglich ihr Geschäft mit Globaldarlehen an Geschäftsbanken in Westeuropa aufgeben, weil von diesen nicht selten potenzielle Konkurrenten deutscher Unternehmen profitieren, was dem Förderauftrag der KfW zuwiderläuft. Ausgenommen davon sollte lediglich der entwicklungspolitische Auftrag der KfW sein.

Zu 9. Instrument der Kreditverbriefung auf den Prüfstand stellen

Das Instrument der Kreditverbriefung spielte in Deutschland bis vor wenigen Jahren nur eine untergeordnete Rolle. Mittlerweile zählt die wirtschaftliche Verwertung von Forderungen im Zweitmarkt auch bei uns zu einem etablierten Refinanzierungsinstrument von Finanzinstituten. In Deutschland ist der Umfang von Verbriefungen zwischen 2001 und 2006 geradezu explodiert. Auch wenn sich der Umfang verbriefteter Forderungen mit immer noch weniger als 40 Milliarden Euro im Vergleich zu den Vereinigten Staaten (11.000 Mrd. US-Dollar 2006) geradezu vernachlässigbar bescheiden ausnimmt, müssen die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen so gesetzt werden, dass Exzesse der Verbriefung künftig vermieden werden. Das Risiko, das sich hinter den Papieren verbirgt, muss deshalb transparent werden. Dazu können Selbstbehalte des Emittenten und die Aufnahme in die eigene Bilanz der Erwerber beitragen.

Mit der Zunahme der Verbriefung in den Vereinigten Staaten sind die Kreditvergabestandards dort deutlich gesenkt worden. Über die Strukturierung der Finanzprodukte ließ sich aus Kreditportfolios mit zweitklassiger Qualität ein hoher Prozentsatz erstklassig bewerteter Finanztitel erzeugen. Deutschland mit seinem hohen Leistungsbilanzüberschuss ist als Netto-Kreditgeber geradezu prädestiniert dafür gewesen, die Verbriefungen der hohen amerikanischen Kreditbestände aufzunehmen. Solange die Anleger sich des Risikos bewusst sind und dies wie Hedgefonds ausdrücklich eingehen, ist das in Ordnung.

Mangelnde Transparenz hat aber auch dazu geführt, dass die amerikanischen Kreditbestände in die Hände solcher institutioneller Anleger geraten sind, die wie Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds oder auch Geschäftsbanken durch gesetzliche oder satzungsmäßige Bestimmungen nur oder zumindest überwiegend sichere Papiere erwerben dürfen.

Das Investmentmodernisierungsgesetz von 2004 hat darüber hinaus die Unterschiede zwischen Investmentfonds und Hedgefonds verringert. Investmentfonds können nun nahezu die gleichen Risiken eingehen. Für Produkte, die auch an private Kleinanleger abgesetzt werden, müssen solche Risiken mindestens offengelegt werden. Aber auch über die Modalitäten und Investitionsbedingungen von Publikumsfonds muss nachgedacht werden.

Solange das Instrument der Kreditverbriefung moderat eingesetzt wurde, trug es zur Stabilisierung des deutschen Finanzmarkts bei. Die Vorteile der Kreditverbriefungen sollten weiterhin genutzt werden können. Die Möglichkeit der Risikoteilung bei Darlehensgeschäften ist ein zusätzliches Instrument der aktiven Risiko- und Kapitalsteuerung. Hierdurch sinken tendenziell die Kosten der Banken für das Risikomanagement, was zu insgesamt geringeren Kreditzinsen führt. Darüber hinaus ermöglichen Kreditverkäufe die Entlastung des haftenden Eigenkapitals der Banken. Der dadurch gewonnene Handlungsrahmen ermöglicht die Neukreditvergabe. Langfristig wird dadurch ein höheres volkswirtschaftliches Wachstum möglich. Gleichzeitung muss aber verhindert werden, dass das Instrument massenhaft für intransparente Trickereien eingesetzt wird.