

Arbeitskreis Europa*

Finanzmärkte zivilisieren!

12 Vorschläge zur Regulierung der europäischen
Finanzmarktarchitektur

MÄRZ 2009

Inhalt

1	Problembeschreibung	3
2	Forderungen	3
3	Perspektiven	6
	Glossar	7

1 Problembeschreibung

Die seit Sommer 2007 andauernde und 2008 massiv eskalierte Krise der Finanzmärkte ist die schwerste seit der Weltwirtschaftskrise von 1929-1933. Sie führt zu großen Schäden nicht nur im Finanzsektor selbst, sondern auch in der Realwirtschaft – mit massiven Auswirkungen auf Bürgerinnen und Bürger bzw. Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Die Folgen aggressiven Risikoverhaltens von Investoren und Finanzinstitutionen und deren Jagd nach Extremrenditen müssen nun durch die Allgemeinheit aufgefangen werden. Die Sozialisierung der Verluste durch den Einsatz gewaltiger Mittel aus Steuern und Reserven der Zentralbanken trifft die breite Bevölkerung.

Die Krise verdeutlicht einerseits die große Bedeutung der Finanz- und Kapitalmärkte für moderne Volkswirtschaften. Sie zeigt andererseits, dass die Finanz- und Kapitalmärkte nicht dem freien Spiel der Kräfte überlassen werden dürfen, sondern ordnungspolitisch zu zügeln sind. Auf Selbstverpflichtung und Selbstkontrolle dieses Wirtschaftssektors allein kann nicht mehr gesetzt werden. Gerade weil Finanz- und Kapitalmärkte immense Risiken in sich bergen, müssen sie an den Kriterien der Nachhaltigkeit ausgerichtet und staatlich reguliert werden. Dabei kommt es auf eine intelligente Regulierung an, die Schäden so weit wie möglich verhindert, gleichzeitig aber die nützlichen Funktionen von Finanz- und Kapitalmärkten in den Dienst einer nachhaltigen Wirtschaft stellt.

Die Finanzkrise konnte dieses Ausmaß erreichen, da sie von einem der Herzstücke unserer Wirtschaft, dem Bankensystem, ausging. Wesentliche Krisenursachen sind: Die Bereitstellung zu hoher Liquidität bzw. zu großer Kreditvolumina durch die Kreditinstitute; die leichtfertige und fahrlässige Kreditvergabepraxis gegenüber Finanzinvestoren und Konsumenten; falsche Ziele, Steuerungsprinzipien und Anreizsysteme im Finanzsektor, die zu hochriskanten Vorgehensweisen verleiteten; das Schaffen komplexer, intransparenter, mit hohem Risiko behafteter **Finanzprodukte**¹; großvolumige und intransparente Versicherungsgeschäfte von Krediten; und die falsche Beurteilung von Wertpapieren durch **Ratingagenturen**.

Bei der Bekämpfung dieser Ursachen kommt der EU eine besondere Rolle zu. Auch wenn in nahezu allen Bereichen internationale Maßnahmen wün-

schenswert sind, kann und muss die EU mit gutem Beispiel vorangehen und das bestehende europäische Regelwerk – die **Bankenrichtlinie** (RL 2006/48) und die **Eigenkapitalrichtlinie** (RL 2006/49) – weiterentwickeln. Die Vorschläge der Kommission für eine Verordnung zu **Ratingagenturen** und eine Richtlinie zur Anpassung der **Eigenkapitalrichtlinie** (CRD) weisen hier in die richtige Richtung. Die EU muss sich angesichts der großen Wirtschaftsblöcke, die sich im Zuge der Globalisierung herausgebildet haben, auf ihre wirtschaftlichen Stärken besinnen und eigene Strukturen zur Gestaltung und zur Kontrolle effizienter Finanz- und Kapitalmärkte schaffen.

2 Forderungen

1. Die Prinzipien der Nachhaltigkeit müssen in das vorhandene Regelwerk der Realwirtschaft und der Finanz- und Kapitalmärkte, die der Realwirtschaft dienen sollen, aufgenommen werden. Neben der Ausrichtung auf langfristige Erfolge müssen Puffer auf allen Ebenen der Wirtschaft geschaffen werden, die Wirtschaftsrückgänge und Krisen auffangen können. Für diese außerordentlichen Fälle benötigen Unternehmen, Banken, Kommunen, Nationalstaaten, soziale Sicherungssysteme und Zentralbanken ausreichende Kapitalreserven. Darüber hinaus müssen Grenzen bei der Gestaltung von **Finanzprodukten** und bei Verschuldungsgraden in Finanzgeschäften definiert werden.
2. Wir brauchen ein stärkeres Verantwortungs- und Risikobewusstsein im gesamten Finanzsystem. Die Entscheidung, einen Kredit zu vergeben, und die Verantwortung für das damit einhergehende Risiko müssen in Zukunft miteinander verknüpft werden. Deshalb sollen Finanzinstitute ihre Kreditrisiken nicht mehr zu 100 Prozent verbrieft und weiterreichen können. Sie müssen auf der Grundlage einer internationalen Regelung künftig mindestens 20% des Risikos selber tragen. Der im Verordnungsvorschlag der EU-Kommission vorgeschlagene Wert von 5% ist zu gering. Außerdem brauchen wir die Einführung von **Mindesteigenkapitalquoten** unabhängig von der Risikobewertung. Dies dient der Begrenzung der Hebelwirkung von Krediten (**Leverage** Limits). Die Eigenkapitalquote bei der Vergabe von Krediten an **Hedgefonds** ist deutlich zu erhöhen. Um Risiken besser abschätzen zu können, müssen die **Bilanzierungsvorschriften** von der EU ausgehend weiterentwickelt werden: **Zweckgesellschaften** sollten bilanziell erfasst werden, die

* Der Berliner »Arbeitskreis Europa der Friedrich-Ebert-Stiftung« besteht seit 2005. Die Mitglieder kommen aus dem Deutschen Bundestag, Parteien, Bundesministerien, Ländervertretungen, Verbänden und wissenschaftlichen Instituten. Koordination: Dr. Gero Maaß (Gero.Maass@fes.de)

1 Unterlegte Begriffe sind im Glossar erklärt.

- Fair-Value-Bewertung** muss hinterfragt werden, und es muss eine Rückkehr zum **Niederstwertprinzip** stattfinden.
3. Europäische Aufsichtsgremien sollen in den internationalen Organisationen Verfahren anstoßen, die langfristig zu einer internationalen Zulassungsstelle für Finanzinnovationen führen. Der erste Schritt wäre die mittelfristige Einrichtung einer Zulassungsstelle auf der europäischen Ebene. Diese hätte die Aufgabe, dafür zu sorgen, dass **Finanzprodukte** standardisiert und vereinfacht werden und eine hohe Transparenz sowie möglichst geringe Einzel- und systemische Risiken aufweisen. Ebenso soll die EU auf eine internationale **Clearingstelle** für **Derivate** hinwirken, die mittelfristig bilaterale Kontrakte bei diesen Produkten ausschaltet. Auch hier könnten die ersten Schritte auf der europäischen Ebene erfolgen.
 4. Wir brauchen eine wirksamere europäische Aufsicht. Die nationale Zersplitterung der Regulierungsbehörden in Europa führt dazu, dass Finanzmarktakteure den Zuständigkeitsbereichen der einzelnen Behörden ausweichen und diese gegeneinander ausspielen. Bislang gibt es weder eine wirksame europäische Aufsicht, noch ist dem Wettlauf um möglichst lasche Aufsicht ein Riegel vorgeschoben worden. Im nächsten Schritt muss deshalb das Kollegium der an einer internationalen Bank beteiligten Aufsichten zu verbindlichen Entscheidungen befugt werden, wobei sich die Stimmrechte aus den Wertschöpfungsanteilen ergeben. Wir fordern, dass auf europäischer Ebene geregelt wird, wie notwendige Entscheidungen auch im Falle einer Uneinigkeit der Aufsichtsbehörden der Mitgliedsstaaten herbeigeführt werden können. Zudem muss die Verbindlichkeit der getroffenen Entscheidungen für alle beteiligten Aufsichtsbehörden sichergestellt werden. Die Vorschläge der EU-Kommission vom 1. Oktober 2008, die dem konsolidierten Aufseher im Falle der Uneinigkeit ein Letztentscheidungsrecht geben, gehen in die richtige Richtung. Wir brauchen eine wirksame Gruppenaufsicht. Sollte sich die Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden nicht als ausreichend erweisen, muss im nächsten Schritt eine zentrale europäische Regulierungsbehörde geschaffen werden.
 5. Die Aufsichtsbehörde soll auch verpflichtende effiziente Risikomodelle überprüfen, die in Absprache mit Fachleuten kontinuierlich zu verbessern sind. Diese Modelle müssen neben normalen auch große, systemische Risiken erfassen. Sie sollten den Banken, bzw. den Finanz- und Kapitalmärkten zwingend auferlegt werden, da sie die unverzichtbare Grundlage für ein wirksames Risikomanagement bilden, deren Kern eine antizyklische Risikoberechnung ist.
 6. Die EU muss gemeinsam mit anderen Wirtschaftsböcken, insbesondere mit den USA, eine langfristige Vereinheitlichung der Regulierung der Finanz- und Kapitalmärkte erreichen. Dies kann nur durch einen ständigen Dialog über verbindliche Vereinbarungen gewährleistet werden. Erste Regulierungsschritte sollten in den wichtigsten Bereichen möglichst rasch erfolgen. Da selbst ein einheitliches System innerhalb der EU nur eine begrenzte Reichweite hat, ist die internationale Zusammenarbeit hier von besonderer Bedeutung.
 7. Die EU sollte auf eine grundlegende Reform der wichtigsten internationalen Institutionen der Finanzmärkte drängen, insbesondere des Internationalen Währungsfonds, der **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich** und des **Financial Stability Forum**. Diese Institutionen sollten in die Lage versetzt werden, besser und zeitnah möglichst unabhängige, unbeeinflusste und zutreffende Analysen zur Entwicklung der Finanz- und Kapitalmärkte durchzuführen, geeignete Maßnahmen zur weltweiten Regulierung vorzuschlagen und auf hohem Niveau die laufende und verbindliche Kommunikation zu den Entwicklungen an den Märkten zu gewährleisten. Die EU sollte als Einzelakteur in den internationalen Finanzinstitutionen vertreten sein und aktiv zur Gewichtsverlagerung der Stimmanteile zu Gunsten aufstrebender Länder beitragen.
 8. Die EU-Kommission muss die nationalen Eigenheiten der Mitgliedsstaaten anerkennen. In Deutschland hat sich das dreigliedrige Bankensystem bewährt; es darf nicht dem europäischen Wettbewerbsrecht zum Opfer fallen.
 9. Steueroasen und weitgehend regulierungs- und rechtsfreie **Offshore-Finanzzentren**, die zum unkontrollierten Anwachsen der Finanzmärkte beigetragen haben, befinden sich auch in Europa und müssen dringend trockengelegt werden. Die EU muss hier ihre besondere Verantwortung erkennen und ihr durch gemeinsames Handeln Rechnung tragen. Obwohl die aktuell gültige **EU-Zinsrichtlinie** einen ersten Beitrag zur Gerechtigkeit im Steuerwettbewerb leistet, reicht sie in ihrer bestehenden Form bei weitem nicht aus, Steuerflucht und Steuerhinterziehung wirksam zu unterbinden. Sie muss umfassend erweitert werden.
 10. Eine europäische Agentur soll **Ratingagenturen** registrieren und mittels klarer Standards kontrollieren. Darüber hinaus erfordert es die Einrichtung

einer oder mehrerer europäischer **Ratingagenturen**, um einen Wettbewerb um nachhaltige und transparente Ratingverfahren zu etablieren. Die Agenturen sollten Rating und Beratung strikt trennen, ihre Bewertungsverfahren der Öffentlichkeit gegenüber transparent machen und dazu verpflichtet werden, nachhaltige Risikomodelle anzuwenden. **Ratingagenturen** sind einer ständigen Aufsicht zu unterwerfen, die ihre Praxis kontinuierlich auf die Richtigkeit von Bewertungen und Verfahren überprüft. Das klassische Rating bekommt durch klarere Regeln, bessere und transparentere Bewertungsmethoden und mehr Aufsicht die zusätzliche Funktion eines »Finanzprodukte-TÜVs«, der bei großen problematischen Veränderungen des Risikos der Produkte frühzeitig Warnungen abgibt. Der **Verordnungsvorschlag der EU-Kommission** enthält viele wichtige materielle Vorschriften, allerdings erscheint die vorgesehene Durchsetzung durch nationale Behörden fraglich. Der Stellenwert von Ratings muss in einer Anpassung des europäischen Regelwerks ein Stück weit zurück genommen werden. Ein »gutes Rating« von **Finanzprodukten** darf die verantwortlichen Akteure nicht von eigenen Risikobewertungen entlasten. Die **Bilanzierungsvorschriften** nach US-GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) bzw. dem IFRS (International Financial Reporting Standards), die nunmehr auch zum Teil in das deutsche Handelsrecht übernommen werden (**Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz**) sind zu sehr auf Kurzfristigkeit ausgerichtet. Diese Entwicklung muss in zentralen Punkten rückgängig gemacht werden. Vierteljahresberichte von Unternehmen, **Fair Value-Bewertungen** und **mark-to-market**-Regeln mögen in wirtschaftlich guten Zeiten kurzfristig orientierten Investoren aktuelle Hinweise auf die Werthaltigkeit und Renditemöglichkeit von Anlagen geben. In Krisen aber versagt selbst dieser Kurzfristaspekt. Zudem sind diese Prinzipien grundsätzlich kritisch zu bewerten. Sie haben Akteure der Finanz- und der Realwirtschaft zu immer risikoreicherem Verhalten verleitet, oft sogar gezwungen. Gleichzeitig verstärken sie zyklische Entwicklungen der Wirtschaft, indem sie Vermögensgegenstände in Boomphasen überbewerten und dadurch weitere Überhitzung erzeugen. In Krisensituationen führen diese Prinzipien zu einer Unterbewertung von Vermögensgegenständen und zu einer Beschleunigung von Abwärtsspiralen. **Fair Value-Prinzip**, **mark-to-market**-Regeln und die Bilanzierung unsicherer zukünftiger Erträge müssen daher zurückgenom-

men und durch Prinzipien nachhaltigen Wirtschaftens ersetzt werden: Zum Einen eine Bilanzierung nach **Niederstwert** oder/und Anschaffungswert und Verzicht auf Aktivierung zukünftiger Erträge bei unsicheren Einschätzungen, zum Anderen die Einbeziehung großer Risiken. Die Bilanzierungsregeln müssen die Offenlegung aller Verbriefungspositionen der Banken und ihrer Risiken gewährleisten.

11. Auch die **Eigenkapitalrichtlinien**, unter denen »**Basel II**« für Finanzinstitute einen besonderen Stellenwert hat, sind bisher zu sehr an kurzfristigen Prinzipien ausgerichtet. Zudem haben sie Risiken durch komplexe und kaum nachvollziehbare Risikobewertungsmodelle und das Setzen auf (intransparente und falsche) Ratings bei der Klassifizierung von Risiken nicht richtig erfasst. Konkret sollten in europäischen Richtlinien für den Bankensektor folgende Prinzipien verankert werden:

- Risikounabhängige Verschuldungsgrenzen von Finanzinstituten, z.B. 4% der Bilanzsumme (Begrenzung des Banken-**Leverage**)
- Erfassung aller Risiken in den Bankbilanzen, inklusive der Geschäfte von **Zweckgesellschaften** und der ihnen zugesagten Kreditlinien; Unterlegung dieser Risiken mit Eigenkapital
- **Mindesteigenkapitalquoten** für alle Kreditrisiken
- (Um den Faktor fünf) höhere Eigenkapitalquoten für hoch riskante Geschäfte, z.B. für Kredite an und Anlagen in **Hedgefonds**
- Höhere Eigenkapitalquoten für neue **Finanzprodukte**, z.B. 40%
- Solide Praxis bei Hypothekenkrediten: mindestens 20% Eigenkapitalanteil des Schuldners, Prüfung von dessen Einkommen und Vermögen, keine variablen Zinsen, Mindesttilgungsbeträge. Tilgung und Zinsen sollen höchstens ein Drittel des Einkommens des Schuldners betragen
- Schärfere Vorschriften gegen die Fristentransformation (Refinanzierung langfristiger Anlagen durch Wertpapiere mit kurzer Laufzeit): z.B. Einsatz von **commercial paper** nur bei Kapitalunterlegung und Risikominimierung
- Ausrichtung der Bonussysteme der Manager und sonstiger Beschäftigter auf lange Zeiträume (mindestens drei Jahre); Begrenzung des Bonusanteils auf 30% des Fixgehältes; Malus bei geringem wirtschaftlichen Erfolg (Wegfall des Bonus, Reduzierung des Fixgehältes); Begrenzung der Aktienoptionen als Bestand-

teil der Manager-Entlohnung; Begrenzung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Vorstandbezügen und -abfindungen als Betriebsausgaben auf eine Größenordnung von 1 Mio. Euro und 50% des darüber gehenden Betrags.

12. **Hedgefonds** und **Private Equity Fonds** müssen stärker reguliert werden:

- Transparenzvorschriften sollten Daten zu Geschäftsmodellen, laufenden Geschäften (hoch aktuell und differenziert zu problematischen Aktionen wie **Leerverkäufen**), Eigentumsstrukturen und Investoren des Fonds umfassen.
- Verwaltungsgesellschaften von **Hedgefonds** müssen sich registrieren, um in der EU tätig werden zu können.
- Besondere Arbeitnehmer-Schutz- und Mitbestimmungsrechte sowie Rechte auf Anhörung und Konsultation für den Falls eines Kontrollwechsels auf Investoren-/ Gesellschafterseite sollten im Gesellschafts- und im Arbeitsrecht verankert werden. Auch Optionen für entsprechende Betriebs- und Mitbestimmungsvereinbarungen sowie Tarifverträge / collective agreements sollten bestehen.
- Hemmende Vorschriften für den Entzug von Vermögen und die Auflastung von Schulden auf Zielunternehmen sollten eingeführt werden (z.B. **Mindesteigenkapital** des Fonds von 50 % oder Regeln für Mindestkapitalquoten der Zielunternehmen durch Änderung der Kapitalrichtlinie (RL 77/91/EG)).
- Eine Gewerbesteuerpflicht für **Private Equity Fonds** sollte eingeführt werden.
- Die **Carried Interests** der Fondsmanager (der hohe Teil des Gesamtgewinns, den sie erhalten) sollten als normales Einkommen besteuert werden und nicht als Kapitaleinkünfte mit vermindertem Steuersatz.

strategien jenseits der offiziellen Aufsicht und Bilanzen sowie die Reduzierung der Komplexität von Finanzmarktinstrumenten. Das zentrale Ziel der Regulierung ist die grundlegende Reduzierung des prozyklischen Charakters von Finanzsystemen, der eng mit der momentanen »**Basel II**«-Logik und der Managemententlohnung verknüpft ist. Die Mitgliedstaaten der EU müssen deshalb nationale Egoismen überwinden und die geforderten Maßnahmen gemeinsam angehen – nur eine geeinte starke Gemeinschaft ist in der Lage, die notwendigen Impulse auch auf internationaler Ebene zu setzen.

3 Perspektiven

Nachdem die EU mit dem **Financial Services Action Plan (FSAP)** in erster Linie die Liberalisierung des Finanzmarktes betrieben hat, muss es nunmehr um die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte als öffentliches Gut gehen. Der Finanzsektor ist kein Wert an sich. Die entscheidenden Hebel für eine wirksame Regulierung der Finanzmärkte setzen an folgenden Stellen an: Eine umfassende Aufsicht aller Finanzinstitute und -instrumente, eine strikte und simple Eigenkapitalunterlegung aller Finanzinstitute, die ausnahmslose Einschränkung von Umgehungs-

Glossar

Die **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)** ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Die Aktionäre der BIZ sind nahezu alle europäischen Notenbanken. Zu den Aufgaben der Bank zählt u.a. die Förderung der Zusammenarbeit der Notenbanken.

Die **Bankenrichtlinie** (RL 2006/48, auch EU-Bankenrichtlinie) regelt die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit von Kreditinstituten der EU-Mitgliedstaaten und deren Beaufsichtigung.

»**Basel II**« ist ein Ende 2006/Anfang 2007 in der EU eingeführtes Regelwerk des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Es regelt die für eine Bankbilanz geltenden Eigenkapitalvorschriften. Je höher das Ausfallrisiko eines (von einer Bank vergebenen) Kredits ist, umso mehr Eigenkapital muss das Kreditinstitut in seine Bilanz einstellen. Dies hat »prozyklische« Wirkungen, denn in einem konjunkturellen Abschwung nimmt das Kreditausfallrisiko zu. Dies führt aufgrund der Eigenkapitalanforderungen zu einer Einschränkung der Kreditvergabe der Banken und verschärft damit den wirtschaftlichen Abschwung noch. Umgekehrt verhält es sich in einem Aufschwung.

In den **Bilanzierungsvorschriften** ist u.a. festgelegt, nach welchen Regeln ein Unternehmen Vermögensgegenstände bewerten und in die Bilanz einstellen muss. Man unterscheidet zwischen *Fair-value-Bewertung* (oder *mark-to-market Bewertung*) und dem *Niederstwertprinzip*. Nach den Grundsätzen der internationalen Rechnungslegung (US-GAAP und IFRS) müssen die Prinzipien *mark-to-market* bzw. *Fair-Value-Bewertung* gelten. Demnach müssen Vermögensgegenstände mit dem aktuell festgestellten Marktwert in der Bilanz bewertet werden. Ein Schwanken der Marktpreise führt somit auch in der Bilanz zu entsprechenden Veränderungen. Die Bewertungsprinzipien haben also prozyklische Wirkung und verstärken jeweils Booms und Krisen.

Das **Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz** ist ein Gesetzgebungsvorhaben der deutschen Bundesregierung zur Reform des deutschen (Handelsgesetzbuch-) Bilanzrechts. Es passt die bisherigen Vorschriften stärker an die Grundsätze der internationalen Rechnungslegungssysteme an. So macht es Vorgaben zur Bilanzierung von *Zweckgesellschaften*. Die *Fair-Value-Bewertung* wird so geändert, dass sie weniger prozyklisch wirkt. Das Gesetz soll noch in der jetzigen 16. Legislaturperiode abgeschlossen werden.

Carried Interest ist eine Form der Gewinnbeteiligung der Fondsgesellschaft und deren Mitarbeiter zu Lasten der Investoren in einem *Private Equity Fonds*. Üblicherweise erhalten die Manager einen Anteil (oft bis zu 20%) des Gewinns aus dem Kapitaleinsatz.

Eine **Clearingstelle für Finanzprodukte** ist eine Zentralstelle für die Abwicklung und Abrechnung von Kreditderivaten und *Finanzprodukten*. Kreditderivate werden bislang weitgehend außerbörslich gehandelt und sind damit schwer zu kontrollieren. Wichtigste Variante der Kreditderivate sind Credit Default Swaps (CDS), eine Art Versicherung gegen den Ausfall von Krediten. Der Nominalwert ausstehender CDS wurde bereits Ende 2007 auf über 60 Billionen Dollar geschätzt.

Commercial papers sind unbesicherte, kurzfristige Inhaberschuldverschreibungen, die i.d.R. zur Deckung eines kurzfristigen Kreditbedarfs des jeweiligen Emittenten (ausgebendes Unternehmen) dienen. Zum Anlegerkreis zählen vor allem Investmentgesellschaften, Versicherungen und Großunternehmen.

Derivate sind abgeleitete Finanzmarktinstrumente aus Basiswerten, z.B. Aktien, Unternehmensanleihen oder Devisen. Der Wert des Derivates schwankt mit den Bewegungen des zugrunde liegenden Basiswertes. Eine Gruppe von Derivaten operiert mit Hebeln: der Derivatewert vollzieht dabei stärkere Ausschläge als der Basiswert. Dies erhöht die Chancen von Verlusten bzw. von Risiken. Derivate wirken damit wie Werten auf den Basiswert.

Die **Eigenkapitalrichtlinie** (RL 2006/49) legt Eigenkapitalanforderungen für Wertpapierfirmen und Kreditinstitute sowie die Vorschriften für ihre Berechnung und ihre Beaufsichtigung fest. Damit soll die Liquidität der Finanzinstitute auch bei Eintreten schlechter Kreditereignisse gesichert werden.

Fair-value-Bewertung: siehe *Bilanzierungsvorschriften*.

Der **Financial Services Action Plan (FSAP)** ist ein von der EU-Kommission erstellter Aktionsplan, der auf die Schaffung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes ausgerichtet ist.

Das von den G7-Staaten 1999 geschaffene **Financial Stability Forum** setzt sich aus Finanzministern, Zentralbankern und internationalen Finanzinstitutionen zusammen. Aufgabe des bei der *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* angesiedelten Forums ist die Förderung internationaler Finanzmarktstabilität. Es soll die Überwachung von Finanzinstitutionen und -transaktionen erleichtern.

Finanzmarktaufsicht bezeichnet die staatliche Aufsicht über die Teilnehmer am Finanzmarkt. Je nach Land gibt es entweder eine zentrale Behörde (Allfinanzaufsicht) oder mehrere Behörden für die verschiedenen Bereiche des Finanzmarktes (Bankenaufsicht, Börsenaufsicht, Versicherungsaufsicht).

Finanzprodukte sind Anlage- und Finanzinstrumente, die z.B. von Banken oder unabhängigen Finanzberatern, Wertpapierhandelsgesellschaften, Kapitalanlagegesellschaften etc. angeboten werden.

Hedgefonds sind eine spezielle Art von Investmentfonds, die risikoreiche Anlagestrategien – bspw. *Leerverkäufe* – verfolgen. Neben Eigenkapital setzen Hedgefonds in der Regel zusätzlich Fremdkapital ein, um eine Hebelwirkung zu erzeugen. Den auf diese Weise erhöhten Renditechancen stehen damit auch hohe Risiken gegenüber.

Bei einem **Leerverkauf** spekuliert der Verkäufer eines Vermögenswertes darauf, von einem erwarteten Kursverfall zu profitieren. Dazu leiht er sich gegen Zahlung einer Gebühr bzw. Prämie Wertpapiere (z. B. von Investmentbanken) und verkauft sie an andere Marktteilnehmer. Ist der Kurs wie erwartet gefallen, kann er die Papiere zu einem günstigeren Kurs am Markt einkaufen und an den Entleiher zurückgeben. Die Spanne zwischen dem Verkaufs- und Rückkaufspreis ist der

Spekulationsgewinn. Bei ungedeckten Leerverkäufen werden Titel verkauft, die sich (noch) gar nicht im Besitz des Verkäufers befinden.

Mit **Leverage** ist bei einem Finanzgeschäft das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital gemeint. Kann ein Anleger Fremdkapital zu geringeren Zinsen oder günstigeren Konditionen aufnehmen, als er mit einem Investment an Rendite erzielt, so spricht man von einem *Leverage-Effekt*, da durch den Einsatz zusätzlichen Fremdkapitals mehr Eigenkapital frei wird, das für weitere Investitionen genutzt werden kann. Voraussetzung ist, dass der Zinssatz für das Fremdkapital niedriger ist als die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals. Die Kehrseite dabei ist, dass mit höherer Verschuldung auch das Risiko steigt, bspw. in Form einer größeren Insolvenzwahrscheinlichkeit.

Mark-to-market Bewertung: siehe *Bilanzierungsvorschriften*.

Die **(Mindest)eigenkapitalquote** gibt das Verhältnis des (mindestens) erforderlichen bilanziellen Eigenkapitals zum Gesamtkapital eines Unternehmens, bzw. bei einer Bank zur Höhe der insgesamt ausgereichten Kredite an. Je geringer die Quote ist, desto gefährdeter ist ein Institut und umso größer ist das Risiko für die Gläubiger, Kreditausfälle erleiden zu müssen.

Das **Niederstwertprinzip** der früheren deutschen Bilanzierungsgrundsätze ist eine Vorschrift der ordnungsgemäßen Buchführung. Es dient dem Gläubigerschutz und ist bei der Aufstellung der Unternehmensbilanz zu beachten. Nach dem Niederstwertprinzip soll eine Bewertung der einzelnen Bilanzposten stets nach dem Grundsatz der Vorsicht durchgeführt werden. Während das Vermögen möglichst niedrig veranschlagt werden soll, müssen Schulden möglichst hoch ausgewiesen werden.

Mit **Offshore-Finanzzentren** werden internationale Finanzplätze bezeichnet, an denen Banken vornehmlich oder ausschließlich mit Gebietsfremden ihre Geschäftstätigkeit ausüben. Offshore-Finanzzentren zeichnen sich durch eine weitgehende Abwesenheit notenbankpolitischer Maßnahmen, einen hohen Deregulierungsgrad und eine sehr niedrige Ertragsbesteuerung aus.

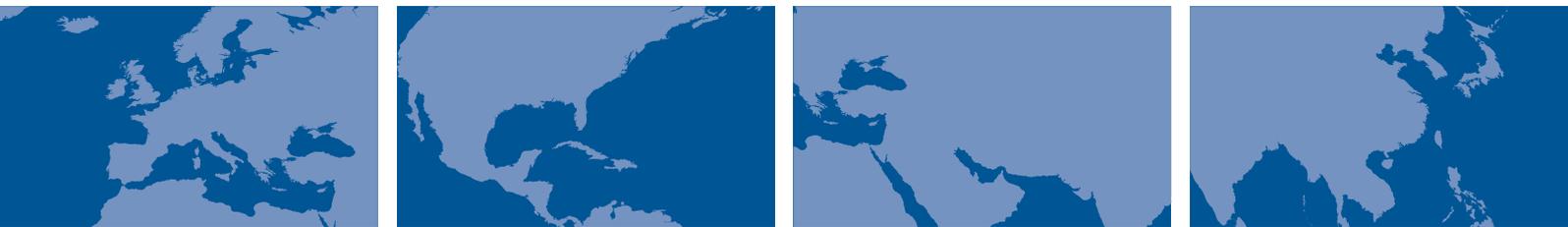
Private Equity Fonds sammeln Gelder von Anlegern ein und erwerben damit (möglichst mehrheitlich) Unternehmensanteile, um nach der Investitionsphase von etwa 2 bis 8 Jahren (bis zum »Exit«) einen möglichst hohen Gewinn zu erzielen. Das Geld wird nach Abzug eines sehr hohen Anteils für die Manager (*Carried Interest*) und einer Verwaltungsgebühr an die Anleger ausgeschüttet.

Ratingagenturen sind private (und gewinnorientierte) Dienstleistungsunternehmen, die die Kreditwürdigkeit (Bonität) von Unternehmen und Staaten als auch das Risiko von *Finanzprodukten* bewerten. Die Bewertung (sogenannte »Ratings«) erfolgt im Regelfall mit Buchstaben. AAA (»Triple A«) steht dabei für die beste Bewertung (nahezu kein Kreditausfallrisiko). Die schlechteste Bewertung ist D (Zahlungsunfähigkeit der Wirtschaftseinheit).

Verordnungsentwurf der EU-Kommission zu Ratingagenturen Mit dieser Initiative will die EU-Kommission insbesondere eine Pflicht zur Registrierung der *Ratingagenturen* sowie Regeln zur Verhinderung von Interessenkollisionen der Agenturen festlegen.

Die **EU-Zinsrichtlinie** sieht vor, dass EU-Mitgliedsländer ab 2005 Kontrollmitteilungen über die Zinseinkünfte ausländischer Investoren an deren Heimatfinanzämter übermitteln. Im Wohnsitzland sollen die Erträge dann nach den dort maßgeblichen Steuergesetzen versteuert werden. Für einige Länder wie die Schweiz und Liechtenstein gelten allerdings Ausnahmen. Zum Schutz des Bankgeheimnisses können diese Staaten auch eine pauschale Abgeltungssteuer abführen.

Als **Zweckgesellschaft** (Special Purpose Vehicle) wird eine juristische Person bezeichnet, die für einen bestimmten Zweck gegründet wird. Eine Reihe von Banken hat Zweckgesellschaften (conduits oder structured investment vehicles) geschaffen, mit denen langfristige Anlagen mit kurzlaufenden Wertpapieren refinanziert wurden oder durch die sie strukturierte hoch riskante *Finanzprodukte* hielten. Unter den vormals geltenden Eigenkapitalvorschriften »*Basel I*« mussten diese Gesellschaften und ihnen zugesagte Kreditlinien nicht in der Bilanz geführt werden. Nach den neuen Vorschriften »*Basel II*«, die 2007 und 2008 in EU-Mitgliedsstaaten, nicht aber in den USA eingeführt wurden, ist dies nicht mehr erlaubt. Die Altgesellschaften haben bei zahlreichen Banken in mehreren Ländern riesige Schäden verursacht, als in der Finanzkrise die entsprechenden Kredite und Wertpapiere im Zusammenhang mit den *Zweckgesellschaften* entwertet wurden.



Impressum

Friedrich-Ebert-Stiftung
Internationale Politikanalyse
Abteilung Internationaler Dialog
D-10785 Berlin

www.fes.de/ipa
E-Mail: info.ipa@fes.de

ISBN 978-3-86872-055-6

Bestellungen

Friedrich-Ebert-Stiftung
Internationale Politikanalyse
Nora Neye
D-10785 Berlin

E-Mail: info.ipa@fes.de
Fax: +49 (30) 2 69 35-92 48

Alle Texte sind online verfügbar:

www.fes.de/ipa

Die in dieser Publikation zum Ausdruck kommenden Meinungen sind die des Autors/der Autorin und spiegeln nicht notwendigerweise die Meinung der Friedrich-Ebert-Stiftung wider.