

Mit Augenmaß und Risikobewusstsein

SPD-Finanzmarktpolitik vor und in der Finanzmarktkrise

„Manche Finanzinvestoren verschwenden keinen Gedanken an die Menschen, deren Arbeitsplätze sie vernichten – sie bleiben anonym, haben kein Gesicht, fallen wie Heuschreckenschwärme über Unternehmen her, grasen sie ab und ziehen weiter. Gegen diese Form von Kapitalismus kämpfen wir.“

Franz Müntefering, 2005

Seit Jahren sind die enormen Risiken entfesselter Finanzmärkte und rücksichtsloser Finanzmarktakteure zentrales Thema der politischen Auseinandersetzung. Das hat nicht erst 2008 begonnen. Die SPD hat noch in Regierungsverantwortung die Gefahren in den Blick genommen, vor dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers Ende September 2008.

Die Sozialdemokratie hat in Deutschland und international Diskussionen zu verschiedenen Problemkreisen der Finanzmarktliberalisierung angestoßen. Im Dezember 2003 veröffentlichte Helmut Schmidt unter dem Titel „Das Gesetz des Dschungels“ eine weit beachtete Warnung vor dem „Raubtierkapitalismus“, der die offene Gesellschaft bedrohe. Im Frühjahr 2005 stieß Franz Müntefering die „Heuschreckendebatte“ über das rücksichtslose Geschäftsgebaren von Private-Equity-Firmen an. Mitte 2007 unternahm das SPD-geführte Finanzministerium im Vorfeld des G-8 Gipfels in Heiligendamm einen Vorstoß für die schärfere Hedgefonds-Regulierung auf internationaler Ebene. Im Spätherbst 2007 setzte die SPD Arbeitsgruppen zu den Fragen der Finanzmarktstabilität und einer an den langfristigen Unternehmenserfolg gebundenen Managerbezahlung ein. 2008 und 2009 präsentierten Peer Steinbrück und Frank-Walter Steinmeier einen 14-Punkte-Plan zur Finanzmarktregulierung sowie die Papiere „Die Finanzmärkte grundlegend neu ordnen - Unsere Finanzmarktgrundsätze“ und „Lehren ziehen! Die Lasten der Krise fair verteilen!“, die unter anderem einen Finanz-TÜV, die Finanztransaktionssteuer und den Kampf gegen Steuerhinterziehung forderten.

Raubtierkapitalismus bedroht die offene Gesellschaft

Am 4. Dezember 2003 warnte Helmut Schmidt in der „Zeit“ in eindrücklichen Worten davor, dass weniger „persönlicher Reichtum als vielmehr die Konzentration von finanzieller Verfügungsmacht und massenpsychologischer Einflussmacht in relativ wenigen Händen [...] sich zu einer ernststen Gefahr für eine offene Gesellschaft [entwickelt]“.

Er **geißelt Bilanzbetrügereien**, die ganze Großunternehmen vernichten (in den USA etwa Arthur Andersen, Enron, WorldCom oder Xerox; in Deutschland Balsam, EM.TV oder Kirch) **und überzogene**

Managervergütungen. Er schließt mit folgender Feststellung: „Wenn sich das Prinzip des Überlebens allein der Rücksichtslosesten und der Stärksten, wenn sich dieser Sozialdarwinismus weiter ausbreiten sollte, dann können der innere Zusammenhang und die Solidarität unserer Gesellschaft zerbröseln.“

Heuschreckendebatte und Risikobegrenzungs-gesetz

In der 2005 vom damaligen SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering angestoßenen sog. „Heuschreckendebatte“ ging es um eine **Kritik am Geschäftsmodell von Private-Equity-Firmen**. Diese übernahmen kreditfinanziert für hohe Summen Unternehmen aus dem Bereich der Realwirtschaft. Nach dem Kauf wurden die Kredite auf die übernommenen Unternehmen übertragen, die neben den zum Teil sehr hohen Renditeanforderungen der neuen Eigentümer auch noch die zum eigenen Kauf aufgenommenen Kredite aus ihrem Cashflow, und, wo dieser nicht ausreichte, aus ihrer Substanz bedienen mussten. Hierdurch waren die erworbenen Unternehmen gezwungen, sich vordringlich an den Interessen ihrer (neuen) Anteilseigner sowie deren Kreditgeber auf den Finanzmärkten zu orientieren, während die Interessen etwa der Arbeitnehmer/innen an produktivitätsorientierten Lohnsteigerungen und langfristig sicheren Arbeitsplätzen auf der Strecke blieben.

Praktische Konsequenzen fand diese Debatte in dem 2008 auf Druck der SPD verabschiedeten **Risikobegrenzungs-gesetz**, in dem durch erhöhte Meldeanforderungen bei Anteilerwerben sowie zusätzliche Auskunftspflichten über Herkunft und Ziel für den Anteilerwerb verwendeter Mittel für mehr Transparenz – und damit auch bessere Abwehrmöglichkeiten – bereits im Vorfeld von Private-Equity-Übernahmen gesorgt wurde. Bei Verstößen gegen diese zusätzlichen Transparenzpflichten kann es zur zeitweisen Aussetzung der erworbenen Stimmrechte kommen.

Ebenfalls im Risikobegrenzungs-gesetz finden sich Regelungen für einen wesentlich **verbesserten Schutz von Immobilienbesitzern beim Verkauf ihrer Kredite an Dritte**. Auch in diesem Bereich war die SPD aktiv geworden, nachdem vermehrt sogar Sparkassen Immobilienkredite an Dritte veräußert hatten und die Kreditnehmer dann mit rüden Methoden der Erwerber aus der Branche der Finanzinvestoren zu kämpfen hatten.

Vorstoß für eine schärfere internationale Regulierung von Hedge-Fonds

Im Sommer 2007 fand der **G8-Gipfel** der größten Industrienationen **in Deutschland** statt. Im Vorfeld drang der damalige SPD-Bundesfinanzminister Peer Steinbrück auf die Einführung von **verbindlichen Verhaltensregeln** („Code of Conduct“) **für die Hedgefondsbranche auf internationaler Ebene**. Auf regierungsinternen Druck der SPD machte Kanzlerin Merkel diese Frage dann auch in Heiligendamm zum Gipfelthema. Eine Einigung scheiterte jedoch am entschiedenen Widerstand Großbritanniens und der USA.

Angemessenheit und Transparenz von Managerbezahlungen

Im Anschluss an den Hamburger Parteitag im Herbst 2007 griff die SPD im Rahmen einer vom Stellvertretenden SPD-Fraktionsvorsitzenden Joachim Poß geleiteten Arbeitsgruppe das Thema der Managerbezahlung, insbesondere das „Bonus-Unwesen“ auf und erarbeitete bis zum folgenden Frühjahr konkret formulierte Vorschläge zur Eindämmung der Missstände.

Ziel war es, Sensibilität und **Verantwortungsbewusstsein bei Aufsichtsratsentscheidungen über die Höhe von Vorstandsvergütungen bzw. -abfindungen** gesetzgeberisch mit Maßnahmen im Bereich des Aktienrechts, des Steuerrechts und ggf. auch des Handelsrechts zu stärken.

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

Nach langem Ringen innerhalb der großen Koalition wurden zahlreiche dieser Vorschläge dann 2009 durch das **Gesetz über die Angemessenheit von Vorstandsvergütungen (VorstAG)** umgesetzt. **Am Widerstand von CDU/CSU scheiterte allerdings die zentrale Forderung nach einer Begrenzung der steuerlichen Absetzbarkeit von überzogenen Managervergütungen.**

Verkehrsregeln für die internationalen Finanzmärkte

Ebenfalls im Anschluss an den Hamburger Parteitag 2007 entwickelte eine Arbeitsgruppe unter Leitung von Bundesfinanzminister Peer Steinbrück sozialdemokratische Antworten auf die heraufziehende Finanzmarktkrise. Im Herbst 2008 – unmittelbar nach der dramatischen Zuspitzung der Krise infolge des Zusammenbruchs der Investmentbank Lehman-Brothers – präsentierte die SPD einen **14-Punkte-Plan von Maßnahmen für mehr Transparenz und Stabilität auf den Finanzmärkten**, die auf eine neue Balance zwischen Markt und Staat zielen.

Die Maßnahmen umfassten u. a.

- **eine höhere Liquiditäts- und Eigenkapitalvorsorge der Finanzinstitute**
- **strengere Bilanzierungspflichten**
- **einen Selbstbehalt bei Verbriefungen**
- **ein Verbot von Leerverkäufen**
- **die Stärkung der europäischen Finanzaufsicht**
- **die Errichtung einer Europäischen Rating-Agentur**
- **eine straffe Regulierung von Hedgefonds und Private-Equity**
- **das Austrocknen von Steueroasen.**

Verschiedene Elemente dieses Pakets fanden sich dann auch auf der Agenda des **G20-Gipfels in Pittsburgh im September 2009**. Insbesondere die Themen der ausreichenden Kapitalisierung von Finanzinstituten, der Begrenzung der Vergütungen von Managern und Händlern sowie eine stärkere Regulierung im Derivatebereich, etwa die verpflichtende Abwicklung von Transaktionen über Börsen bzw. kontrollierte Handelsplattformen.

Bis zum Ende der Großen Koalition 2009 hat sich die SPD für eine Umsetzung dieser Maßnahmen eingesetzt. Die schwarz-gelbe Koalition hat jedoch die Bemühungen um die Finanzmarktregulierung weitgehend einschlafen lassen, was sich jetzt, angesichts der erneuten Zuspitzung der Krise bitter rächt. Das zeigen exemplarisch die aktuellen hektischen Gipfelbemühungen zum Thema der Bankenrekapitalisierung und zum Umgang mit den Rating-Agenturen. Ob Regulierung oder Finanztransaktionssteuer – Schwarz-Gelb hat fahrlässig Zeit vergeudet. Währenddessen eskalierte die Staatsfinanzierungs- und Vertrauenskrise innerhalb der Europäischen Währungsunion.

Gesetzgebung der rot-grünen Koalition: Wachsendes Risikobewusstsein und Schritte zu besserer Aufsicht

Auch im Rahmen der umfangreichen Finanzmarktgesetzgebung der rot-grünen Koalition wurde in verschiedenen Gesetzen und Maßnahmen gezielt eine Stärkung der Aufsicht und ein verbesserter Schutz für Anleger herbei geführt. Heute wissen wir: Diese Schritte waren nicht ausreichend. Die Hoffnung auf den Standortnutzen der Liberalisierung war überzogen. Dennoch zeigen sie ein wachsendes Bewusstsein für die Fehlentwicklungen der Finanzmärkte und die Notwendigkeit schärferer staatlicher Aufsicht. Was nicht vergessen werden darf: Über den Bundesrat haben CDU/CSU und FDP auf alle Gesetzgebungsvorhaben Einfluss genommen – stets im Sinne einer verschärften Deregulierung argumentiert.

Stärkung von Aufsicht und Verbraucherschutz

Gründung der BaFin (2002)

In Deutschland ist der BaFin, in der die ehemaligen Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel aufgingen, die Aufsicht über den gesamten Finanzsektor anvertraut worden. Ihre Aufgabe ist, die Funktionsfähigkeit, Stabilität und Integrität des deutschen Finanzsystems zu sichern.

Corporate-Governance-Kodex (2002)

Zusammen mit Vorschriften zu erhöhten Transparenz- und Publizitätsanforderungen für Kapitalgesellschaften wurde ein international anerkannter Corporate-Governance-Kodex für eine verantwort-

liche Unternehmensführung implementiert. Er sieht – als freiwillige Empfehlung – die Offenlegung von Vorstandsgehältern bei börsennotierten Unternehmen vor.

Anlegerschutzverbesserungsgesetz (2004)

Die Stärkung des Anlegerschutzes ist das Ziel des im Oktober 2004 in Kraft getretenen Anlegerschutzverbesserungsgesetzes. Das Gesetz verbessert die Transparenz im Bereich der Kapitalmarktinformationen und den Schutz vor unzulässigen Marktpraktiken durch die Umsetzung der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie. Für mehr Transparenz auch auf dem so genannten Grauen Kapitalmarkt wurde eine Anzeigepflicht für nicht in Wertpapieren verbriefte Unternehmensbeteiligungen und Anteile an geschlossenen Fonds eingeführt.

Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts , Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (2005)

Das UMAG erleichtert die Voraussetzungen, unter denen Minderheitsaktionäre eine Haftungsklage der Gesellschaft gegen Vorstände und Aufsichtsräte erzwingen können. Das KapMuG führt Musterverfahren ein zur Klärung der Frage, ob eine falsche oder unterlassene Kapitalmarktinformation vorliegen hat.

Der Streitfall der Zulassung von Hedge-Fonds 2003: Das „Hedge-Fonds-Verhinderungsgesetz“

Auch wo nicht zuletzt im Hinblick auf die Wettbewerbssituation des Finanzplatzes Deutschland sowie auf notwendige Umsetzungen europäischen Rechts primär auf Liberalisierung zielende Gesetze verabschiedet wurden, hat die Sozialdemokratie gleichzeitig für Regulierung und Kontrolle gesorgt. Bestes Beispiel dafür ist das Investmentmodernisierungsgesetz von 2003, das die Grundlage für die Einführung von Hedgefonds in Deutschland bildete und damit den direkten Zugang für deutsche Anleger zu diesem Produkt eröffnete. Die Regelungen waren so streng, dass das Gesetz von interessierter Seite als „Hedge-Fonds-Verhinderungsgesetz“ bewertet wurde.

Rund zwei Jahre nach der Verabschiedung des Gesetzes zog das „Handelsblatt“ am 31.12.2005 folgende Bilanz:

„Die Emission von Hedge-Fonds oder Hedge-Fonds-Dachfonds nach deutschem Recht ist bis heute deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Ein Grund für die Zurückhaltung der Kapitalanlagengesellschaften und Banken ist in steuerlichen Regelungen sowie in Transparenzvorgaben zu sehen. **Gerade die wirklich erfolgreichen der weltweit insgesamt rund 8.000 Hedge-Fonds sind nicht bereit, die in Deutschland gestellten Anforderungen zu erfüllen.**“

Die FDP klagte noch im Jahre 2007 in einem Antrag im Deutschen Bundestag (**Drs. 16/7008**):

„Insbesondere auch im Bereich der Hedge-Fonds verpasst Deutschland [...]erneut die Chance, selbst zu einem attraktiven Standort zu werden. [...] Die Möglichkeit, dass vermehrt Hedge-Fonds in Deutschland aufgelegt werden [...] wird so nicht genutzt.“

Die **Unionsfraktion** hat heute ihre damalige Rolle vergessen. **Im Jahr 2003 forderten Dr. Angela Merkel und weitere Abgeordnete der CDU/CSU-Fraktion die rot-grüne Bundesregierung auf (Drs. 15/748):**

„dem Finanzplatz und seinen Akteuren in ihrer Diversität die volle Rückendeckung der Politik zu gewähren und sich in diesem Sinne als Interessenvertreter des Finanzplatzes Deutschland zu verstehen“ sowie „sich selbst und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nicht nur als Regulierer und Aufseher, sondern gerade in Europa und im internationalen Raum auch als Partner der Finanzdienstleister zu verstehen.“

Die von der rot-grünen Regierung in ihrem Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes vorgesehene Beschränkung des Vertriebs an Privatanleger auf sog. Dachfonds wurde von der Union umgehend kritisiert:

„Im parlamentarischen Verfahren ist zu hinterfragen, dass die vorgesehenen Dachfonds, in die Privatanleger ausschließlich investieren können sollen, nur in speziell aufgelegte deutsche Spezialfonds investieren können oder Single-Hedge-Fonds im Ausland einkaufen, da die Auflegung deutscher Single-Hedge-Fonds nicht gestattet ist.“ (Pressemitteilung der CDU/CSU-Fraktion v. 20.8.2003).

Es stimmt, dass Union und FDP schon damals die Finanzmarktpolitik von Rot-Grün kritisiert haben. Der Grund war aber nicht, wie Schwarz-Gelb heute glauben machen will, die Sorge mangelnder Regulierung, sondern im Gegenteil die Forderung nach mehr Willfährigkeit der Regierung hinsichtlich der Wünsche der Finanzbranche. Weil im Bundesrat seit Anfang 1999 stets auch Stimmen Unionsgeführter Länder gebraucht wurden, um Finanzmarktgesetze zu verabschieden, hatte diese Haltung der damaligen Opposition auch konkrete Auswirkungen – nicht zuletzt hinsichtlich des Umfangs der Zulassung von Hedgefonds in Deutschland.

Streitfall Immobilien-Investmentfonds: Mieterschutz vor Kapitalinteressen

Aber auch bei anderen Finanzprodukten kämpfte die **Union** in den letzten Jahren **Seit an Seit mit den Vertretern der Finanzlobby**. Besonders augenfällig war dies im Fall der sog. REITs (Real Estate Investment Trusts). Unbeeindruckt von den massiven Nachteilen für Mieterinnen und Mieter, aber auch für die sozialen Stadtstrukturen insgesamt, kämpften CDU und CSU im Vorfeld der Verabschiedung des **REIT-Gesetzes** im Frühjahr **2005** für möglichst großzügige steuerliche und inhaltliche Regeln für diese neue Anlageklasse börsennotierter Immobilienbestände.

Gegen starken Druck von CDU/CSU konnte die SPD-Bundestagsfraktion im Gesetzgebungsverfahren wesentliche Beschränkungen durchsetzen. Für den **Mieterschutz** besonders bedeutsam war insbesondere der Ausschluss von Mietwohnungsbeständen aus dem Kreis der von REITs erwerbenden Immobilien. Durch strenge Beschränkungen der möglichen Anteile an REITs auf 10 Prozent wurde ver-

hindert, dass Eigentümer mit ihren privaten Immobilienbeständen REITs gründen und erhebliche Buchwertgewinne am Fiskus vorbei realisieren. Ebenso wurde durch die Beschränkung der Anteilsverhältnisse die **Steuerungsumgehung** durch vom Ausland aus beherrschte deutsche REITs **unterbunden**.

Im Ergebnis führte diese strenge Regulierung für deutsche REITs erwartungsgemäß zu einer ähnlichen Entwicklung wie bei den deutschen Hedge-Fonds: Auch diese Anlageklasse blieb weit hinter den ursprünglichen Erwartungen der Finanzbranche zurück. Am 30.09.2011 listet die sog. „REIT-Pipeline“ **gerade einmal vier deutsche REITs** auf. Die Anzahl von sog. „Vor-REITs“, Gesellschaften, die eine REIT-Gründung planen, geht beständig zurück.

Die schwarz-gelbe Koalition hat sich eine Liberalisierung der REITs-Regeln vorgenommen. Laut Koalitionsvertrag soll eine Öffnung für die Einbringung von Mietwohnungsbeständen erfolgen.