

REGULIERUNG DER FINANZMÄRKTE

Gedanken zur gegenwärtigen Problematik

Wirtschaftskrisen – und das ist vor allem in diesem Jahrhundert immer deutlicher geworden – werden oft durch destruktive Einflüsse der Finanzmärkte in systembedrohender Weise verschärft. Untersuchungen von V. Cerra und S. C. Saxena¹ haben gezeigt, dass Störungen in der Realwirtschaft, die mit Turbulenzen im Finanzsektor einhergehen, besonders in entwickelten Industrieländern in höchstem Maße zersetzend wirken. Das hat in den öffentlichen Diskussionen dazu geführt, dass die Effizienz westlicher Wirtschaftssysteme zunehmend infrage gestellt wird und umfassende Reformen, vor allem im Bankensektor, gefordert werden. Sozialökonomie und Politik sind hier gefordert. Es stellt sich immer häufiger die Frage, wer in Wirtschaft und Gesellschaft das Geschehen bestimmt: Sind es die demokratisch legitimierten Volksvertreter oder gar die Manager in den Vorständen und Aufsichtsräten der Banken, die mit hoch spekulativen Eigengeschäften an den Finanzmärkten auf Renditejagd gehen? Seit Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 ist eine umfassende Finanzmarktregulierung heute dringlicher denn je, damit die Eigeninteressen der Banken dem Gemeinwohl nicht mehr widersprechen.

Im Vordergrund der Diskussionen stehen Forderungen, die darauf abzielen, bei Banken mit vielschichtiger Geschäftstätigkeit, den sogenannten Universalbanken, das spekulative Investment-Banking – vor allem den Eigenhandel² und die Gewährung von Krediten an Hedge-Fonds – von den klassischen, standardisierten Kredit- und Einlagengeschäften ('Retail-Banking') zu trennen ('Ringfencing'). Damit soll verhindert werden, dass bei Banken, die aufgrund riskanter Investment-Geschäfte insolvent zu werden drohen, auch deren kundenbezogene Betriebsbereiche in Mitleidenschaft gezogen werden. Das führt dann erfahrungsgemäß dazu, dass diese Banken wegen ihrer gesamtwirtschaftlichen Bedeutung³ durch Einsatz öffentlicher Gelder ('Bail-out') gerettet werden. Letztendlich hat dann der Steuerzahler die Lasten zu tragen.⁴ Der Staat wird erpressbar. Um das zukünftig zu verhindern, muss den Banken wieder eine dienende Dienstleistungsfunktion gegenüber der Realwirtschaft zugewiesen werden. Dazu werden Trennbankensysteme gefordert.

Am weitesten geht in diese Richtung die amerikanische 'Volcker-Rule'.⁵ Danach soll es Banken grundsätzlich nicht mehr gestattet sein, sich an Hedgefonds und Private Equity Fonds zu beteiligen, sie zu besitzen oder zu finanzieren und

¹ Cerra, V./Saxena, S. C., Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery, IMF Working Paper, 07.08.2005.

² das 'bankinterne Kasino', wie der Eigenhandel im deutsches 'Handelsblatt' vom 30.01.2013 (Seite 1) bezeichnet wird, weil dabei keine Rücksichten auf verantwortungsbewusste Kunden genommen zu werden brauchen.

³ in diesem Zusammenhang wird von 'systemrelevanten' Banken gesprochen ('too big to fail').

⁴ Die deutschen Sozialdemokraten nennen das einen 'finanzmarktgetriebenen Kapitalismus'.

⁵ genannt nach Paul Volcker, der von 1979 bis 1987 Vorsitzender des Federal Reserve System's der USA war und heute Senator ist.

Eigenhandelsgeschäfte⁶ auf eigenes Risiko zu betreiben.⁷ In der Europäischen Union folgt man dagegen eher dem Liikanen-Bericht.⁸ Man befürchtet, dass mit den strengen Bestimmungen der 'Volcker-Rule' die verbotenen Geschäfte in die Grauzone sogenannter Schattenbanken getrieben werden könnten. Die Liikanen-Kommission empfiehlt deshalb, dass große Banken⁹ ihre traditionellen Privat- und Firmenkundengeschäfte von den auf eigene Rechnung durchgeführten riskanten Finanzmarktoperationen¹⁰ lediglich abschirmen.¹¹ Gedacht wird dabei gemäß dem OECD-Modell an Holdings, unter deren Dach rechtlich, wirtschaftlich und organisatorisch selbstständige Tochterunternehmen mit Banklizenzen jeweils für einen der beiden Geschäftsbereiche verantwortlich sind. Sollte die Investmentbank aufgrund ihrer risikoreichen Geschäfte zahlungsunfähig werden, könnte sie unabhängig vom kundenbezogenen Bereich abgewickelt werden. Kredit- und Anlagengeschäfte und damit die Einlagen der Bankkunden wären somit geschützt. Denn nur diese originären Bankgeschäfte haben einen Bezug zur Realwirtschaft. Durch diese Trennung können lediglich auf Gewinn abzielendes Risiko und Haftung bei den ausgegliederten Unternehmungseinheiten eng verbunden werden.

Dass die Trennkonzpte in der Bankenwelt keine Zustimmung finden, ist verständlich. Die Gegenargumente sind aber wenig überzeugend. Die Kosten der betrieblichen Infrastruktur der Banken dürften kaum steigen, weil der größte Teil dieses Unterbaus – wie zum Beispiel die EDV – weiterhin von beiden Holding-Töchtern gemeinsam genutzt werden könnte. Allerdings wäre es der auf die

⁶ Handel mit Wertpapieren, Devisen, Edelmetallen und Derivaten aller Arten auf eigene Rechnung.

⁷ Banken müssen danach ihre Aktivitäten an den Finanzmärkten auf Kundenaufträge beschränken und dürfen selbst keine riskanten Positionen aus eigenen spekulativen Motiven eingehen. (Hilgers, H. A., Aktueller Begriff: Der Glass-Steagall Act und die Bankenregulierung (Nr. 05/10), in: Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages, 10.10.2012.

⁸ einem Bericht der sogenannten Liikanen-Kommission, die eine EU-Expertengruppe zur Regulierung großer Kreditinstitute ist: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_de.pdf; der Bericht trägt den Namen des Ausschussvorsitzenden Erkki Liikanen, der Präsidenten der finnischen Zentralbank und damit Mitglied des EZB-Rates ist.

⁹ Im Liikanen-Bericht wird der Begriff 'Großbank' auf den prozentualen Anteil der Eigenhandelsgeschäfte an der Bilanzsumme der betreffenden Bank (ab 15 %) oder/und die absolute Höhe des Eigenhandels (ab 100 Mrd. Euro) bezogen. Die im Liikanen-Bericht empfohlene Einschränkung der Pflicht zur Trennung der beiden Geschäftsbereiche auf 'Großbanken', die durch keine praxisbezogenen Gründe zu erklären ist, lässt vermuten, dass hier die Banken-Lobby doch einen gewissen Einfluss ausgeübt hat.

¹⁰ Nicht hierunter fallen Finanzmarktaktivitäten im Auftrag von Firmenkunden, wie Risikoabsicherungen für tatsächlich bestehende, seriöse Verträge, mit denen durch Termingeschäfte unter anderem Schwankungen von Rohstoffpreisen oder Wechselkursen abgesichert werden sollen. Gleiches gilt für Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) und selbstverständlich auch für die Ausgabe von Unternehmungsanleihen. (Vergleiche hierzu auch: Estnische Gespräche über Wirtschaftspolitik, Jahrgang 20, Berlin/Tallinn 2012, Band 2, Anmerkung 17 bzw. 16).

¹¹ Dadurch könnten diese Eigenhandelsgeschäfte – so ist zu hoffen – im kontrollierten Bereich gehalten werden.

Investmentgeschäfte beschränkten Unternehmenseite nun nicht mehr möglich, von den Ratings des kundenbezogenen Bereiches zu profitieren, was sicherlich deren Refinanzierungskosten erhöhte. Die Frage, ob durch die Einführung eines Trennbankensystems die Finanzstandorte der teilnehmenden Länder in der Europäischen Union in Gefahr geraten, betrifft allenfalls die separierten Investmentgeschäfte. Für die kundenbezogenen Bankgeschäfte ist die Nähe zur Realwirtschaft eine praktische Notwendigkeit.

Die Trennung der traditionellen Geschäfts- von den riskanten und komplexen Investmentaktivitäten ist die wichtigste Maßnahme zur Bändigung der Finanzmärkte. Das setzt allerdings voraus, dass nicht nur 'Großbanken', sondern alle Banken dazu verpflichtet werden, diese grundverschiedenen Bereiche voneinander zu trennen. Ist die eine oder andere Bank aus betriebswirtschaftlichen Gründen zu klein für eine solche Trennung, dann muss sie auf die riskanten Geschäfte verzichten.

Sofern sichergestellt ist, dass die Eigenhandel betreibenden Konzerntöchter keinen Zugang zur Zentralbank haben und die ausschließlich kundenorientierten Kreditinstitute sich weder an Investmentbanken beteiligen noch diese refinanzieren dürfen, ist die Frage, ob der Eigenhandel generell beschränkt oder gar verboten werden sollte, von untergeordneter Bedeutung. Verboten werden müssen aber auf alle Fälle die rein spekulativen Waretermingeschäfte. Diese systemgefährdenden und zum Teil auch unmoralischen Derivate haben keinen unmittelbaren Bezug zur Realwirtschaft, obwohl das Präwort diesen Eindruck entstehen lässt. Grundlage dieser Geschäfte sind Erwartungen an zukünftige Preisveränderungen von Waren, wie Agrarprodukte und Rohstoffe, auf die spekuliert wird. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass solche Eingriffe der Banken in das Wirtschaftsgeschehen oft zu Preisexzessen geführt haben. Diese gefährden die bedarfsgerechte Versorgung der Bevölkerung mit Nahrungsmitteln – insbesondere in den ärmsten Regionen der Erde – und der produzierenden Wirtschaft mit Vorleistungsgütern.

Bei den übrigen auszugrenzenden Bankaktivitäten handelt es sich um spekulative Eigenhandelsgeschäfte, die auf Notierungen von Devisen, Wertpapieren oder sonstigen Rechten abzielen. Auch sie werden im eigenen Namen und auf eigene Rechnung durchgeführt, sind also nicht kundenbezogen. Diese Geschäfte werden zum größten Teil – wie die heutigen Waretermingeschäfte – nicht über Börsen, sondern abseits beaufsichtigter Märkte als sogenannte Over-the-Counter-Derivate (OTC) durchgeführt. Da sie meistens nicht mit genügend Eigenkapital unterlegt sind, können sie bei Fehlspekulationen leicht zu Insolvenzen der Agierenden führen und aufgrund der volkswirtschaftlichen Interdependenzen Kettenreaktionen auslösen. Deshalb ist es wichtig, dass Geschäfte dieser Art grundsätzlich der Genehmigung und strengen Kontrolle einer übergeordneten Instanz¹² unterliegen.

¹² Analog zur 'Dodd-Frank'-Regulierung in den USA sieht die europäische Verordnung 'European Market Infrastructure Regulation' (EMIR) vor, dass OTC-Derivate zukünftig grundsätzlich über sogenannte 'zentrale Gegenparteien' (Central Counterparties, CCP) abgesichert, durchgeführt und an zentrale Transaktionsregister gemeldet werden müssen.

Nach den Beschlüssen des Europaparlaments sind die Banken zukünftig (ab 2014) dazu verpflichtet – und das betrifft im Westlichen die international agierenden Großbanken –, in ihren Bilanzen die Gewinne und die darauf entrichteten Steuern nach Ländern aufzuschlüsseln, in denen sie tätig sind. Durch eine solche Offenlegung können Verlagerungen von Geschäften in Steueroasen erheblich erschwert und aggressive Steuermanipulationen wirksam bekämpft werden.

In Marktwirtschaften muss der Grundsatz gelten und aufrechterhalten werden, dass Wirtschaftssubjekte, die zur Erzielung hoher Gewinne und Boni riskante Transaktionen vornehmen, dafür in vollem Umfang haften. Risiko und Verantwortung und damit Haftung gehören untrennbar zusammen. Es darf nicht sein, dass Banken sich aufgrund ihrer Systemrelevanz auf die Hilfe des Staates, also letztendlich des Steuerzahlers verlassen können. Das verführt in der Tendenz dazu, überhöhte Risiken (Moral Hazard) einzugehen, wodurch die Krisenanfälligkeit des gesamten Systems steigt. Verluste dürfen nicht sozialisiert werden, während Gewinne sowie exorbitant hohe Managergehälter und Boni privatisiert bleiben. Verluste, die nicht mehr anderweitig ausgeglichen werden können, müssen in erster Linie von den verantwortlichen Führungskräften und den Eigentümern der Banken getragen werden. Konkret bedeutet das: Bei Insolvenz haben

- die verantwortlichen Manager ihre über einen bestimmten Zeitraum bezogenen Gehälter – beispielsweise der letzten fünf bis zehn Jahre – zur Deckung der entstandenen Verluste zumindest teilweise in die Unternehmung wieder einzubringen und
- die Aktionäre ihre Anteilscheine¹³ den Gläubigern im Austausch gegen deren Forderungen zu überlassen ('Debt-Equity-Swaps durch Bail-in').

Mit Boni, welche vom Grundgedanken her für besonders erfolgreiche Leistungen gezahlt werden, muss anders verfahren werden. Da sich der Erfolg oder Misserfolg einer Leistung erst nach Ablauf mehrerer Jahre herausstellt, sind Boni nicht sofort als Barleistung zu gewähren. Sie dürfen zunächst nur als Schuldverschreibungen – gewissermaßen als 'Bail-in-Bonds' – zugeteilt werden. Nach einer Sperrfrist von fünf bis zehn Jahren würden diese Anleihen dann fällig und könnten ausgezahlt werden, vorausgesetzt, die Bank ist in dieser Zeit nicht zahlungsunfähig geworden.¹⁴ Die Kollektivhaftung der Bezieher von Boni hätte möglicherweise noch den Nebeneffekt, dass jeder Einzelne die langfristigen Risiken seines Handelns problembewusster berücksichtigen und auch die Aktivitäten der Kollegen kritischer beobachten würde; eine solche Regelung wirkte insoweit disziplinierend.

Sind im Einzelfall die Schulden höher als das Grundkapital – einschließlich 'Debt-Equity-Swaps' – der betreffenden Bank, dann kann daran gedacht werden, durch

¹³ und auch die Bankmanager ihre zuvor als Erfolgsprämien erhaltenen Aktien und Aktienoptionen.

¹⁴ Es könnte auch daran gedacht werden, – dem Beispiel der 'Union de Banques Suisses' (UBS AG) folgend – die Auszahlung der Boni von der Voraussetzung abhängig zu machen, dass eine bestimmte Eigenkapitalquote (im konkreten Fall 7 %) nicht unterschritten wird.

Schuldenschnitt oder gänzlichen Forderungsverzicht auch die Gläubiger an den Lasten zu beteiligen. Das könnte allerdings die Refinanzierungskosten der ohnehin schon in Bedrängnis geratenen Banken deutlich erhöhen. Deshalb bietet sich in diesen Fällen eher eine Umwandlung der Gläubigerforderungen in Zwangswandelanleihen an, also ein 'Bail-in' unter korrespondierender Erhöhung des potenziellen Grundkapitals. Davon auszunehmen sind selbstverständlich die Giro- und Sparguthaben, deren Inhaber zwar rein formal auch Gläubiger der Banken sind, die aber ihre Bankkonten zur Abwicklung des normalen Zahlungsverkehrs und zur Geldvermögensbildung nutzen.

Im September 2012 haben die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone beschlossen, dass der mit Beiträgen der Euro-Länder finanzierte europäische Rettungsfonds (European Stability Mechanism, ESM) auch direkt Hilfszahlungen an notleidende Banken leisten kann. Das verstößt eindeutig gegen den Grundsatz, dass zur Sanierung gewerblicher Einheiten keine öffentlichen Gelder, sondern nur Finanzmittel aus dem privatwirtschaftlichen Bereich heranzuziehen sind. Um zukünftig zu gewährleisten, dass in Krisenzeiten für Sanierungsmaßnahmen der Banken keine Steuermittel zweckentfremdet werden, ist auf der Grundlage eines europäischen Gesetzes¹⁵ ein bankeneigener Restrukturierungsfonds zu schaffen, der nur bei Erfüllung verbindlicher Auflagen finanzielle Unterstützung gewährt. Der Teufelskreis, der durch die enge Verknüpfung zwischen Verschuldung des Finanzsektors und der Staaten entstanden ist, muss endlich durchbrochen werden. In diesem Sinne darf dieser Fonds nur durch Abgaben des Bankengewerbes finanziert werden. In einen solchen Rettungsfonds kann auch ein Abwicklungsfonds integriert werden, der die gegebenenfalls noch offenen Rechnungsposten von zahlungsunfähig gewordenen Banken trägt. Die Verwaltung ist einer von der Europäischen Zentralbank unabhängigen europäischen Anstalt für Finanzmarktstabilisierung zu übertragen.

Um mögliche Verluste vorsorglich abfedern zu können, ist für eine ausreichende Eigenkapitalausstattung zu sorgen. Das war 1988 Gegenstand der Beratungen des Baseler Ausschusses. Die gefassten Beschlüsse (Basel I) berücksichtigen bei der Bemessung des erforderlichen Haftungskapitals allerdings nur unzureichend die verschiedenen hohen Risiken der einzelnen Aktiva sowie Liquiditätsaspekte. Mit Basel II und Basel III sollen diese Lücken geschlossen werden. Nach Basel II müssen die Risikoaktiva unterschiedlich hoch mit Eigenkapital unterlegt werden (zum Beispiel die ausgegebenen Kredite je nach Bonität der Schuldner).¹⁶ Basel III geht noch weiter, indem zusätzlich zwei Kennzahlen für die Liquiditätsvorsorge eingeführt

¹⁵ nach dem Vorbild des deutschen Bankenrestrukturierungsgesetzes aus dem Jahr 2010. In Anbetracht der gegenwärtig noch außerordentlich unterschiedlichen finanziellen Schwierigkeiten in den einzelnen Euro-Ländern sollten – das wäre zu erwägen – in der Übergangszeit bis zur Überwindung der europaweiten Finanzkrise anstelle eines länderübergreifenden Bankfonds zunächst nationale Restrukturierungsfonds eingerichtet werden, die dann später in einen einheitlichen europäischen Fonds zu überführen wären.

¹⁶ Die Beratungen über die neue EU-Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV) und die dazugehörige Verordnung (CRR) sind noch immer nicht zu einem befriedigenden Ende geführt worden.

werden: die sogenannte Liquidity Coverage Ratio (LCR, 'Liquiditätspuffer') und die Net Stable Funding Ratio (NSFR). Nach beiden Kennzahlen müssen die Banken neben dem haftenden Eigenkapital außerdem noch ausreichend hohe Liquidität vorhalten, um in Stresssituationen ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Konkret bedeutet das: Bei den Banken muss der Liquiditätsbestand (hochliquide Aktiva plus sichere Refinanzierungsmöglichkeiten) höher sein als die benötigte Liquidität (zu erwartende Liquiditätsabflüsse plus benötigte stabile Refinanzierung).

Der Grundgedanke dieser Vorgaben ist richtig. Im Hinblick auf ihre möglichen Folgen sind jedoch noch weiterführende Überlegungen notwendig. Es ist zu befürchten, dass diese Kennzahlen die Banken dazu veranlassen, zukünftig eher kurzfristige Kredite zu vergeben oder verfügbare Liquidität zum Erwerb sicherer Wertpapiere zu verwenden, als langfristige Kredite zu gewähren. In der Tendenz führte das dann dazu, dass die Unternehmungen – besonders in Krisenzeiten – größere Schwierigkeiten hätten, ihre längerfristigen Investitionen zu finanzieren. — Dieser Effekt könnte durch die modernen Bilanzierungsregeln prozyklisch noch verstärkt werden, wenn die Banken ihre Aktiva nach aktuellen Marktwerten bilanzieren, weil dann in Zeiten der Hochkonjunktur die Eigenkapitalbasis steigt und in Krisenzeiten sinkt. Ob und wann diese zusammenhängenden Probleme durch den bei der Europäischen Zentralbank angesiedelten Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) gelöst werden kann, ist fraglich. Bisher ist in dieser Richtung noch nichts geschehen.

Andererseits wäre zu überlegen, ob – dem Beispiel Großbritanniens¹⁷ folgend – der Europäischen Zentralbank das Recht eingeräumt werden sollte, bei drohender Überhitzung der Kreditmärkte ad hoc generell höhere Kapitalpuffer zu fordern. Zumindest sollte das bei sich abzeichnender Immobilienblase für die Immobilienkredite verordnet werden können.

Der Hochfrequenzhandel¹⁸ kann – wie die Vergangenheit gezeigt hat – an den Wertpapiermärkten außerordentlich destabilisierende Wirkungen haben. Die moderne Datenverarbeitung macht es möglich. Mit rechnergestützten Algorithmen können Händler fremden Orders in Mikrosekunden zuvorkommen und durch Kombinationen von gleichgerichteten und unmittelbar anschließenden entgegengesetzten Kauf- und Verkaufplatzierungen Gewinne¹⁹ erzielen. In vielen Fällen geht es den Agierenden lediglich darum, die Reaktionen der Wertpapiermärkte zu testen. Durch irreführende Signale dieser Art kann es zu exzessiven Kursentwicklungen und Vernichtungen von Finanzwerten in

¹⁷ durch das Financial Policy Committee (FPC) der Bank of England.

¹⁸ Vgl. hierzu: Lattemann, CH. (und andere), High Frequency Trading – Costs and Benefits in Securities Trading and its Necessity of Regulations, in: Business & Information Systems Engineering, Vol. 4, 2012, 2. Ausgabe, Seiten 93 – 108.

¹⁹ die im Einzelfall zwar außerordentlich gering sind, in ihrer Gesamtheit sich jedoch zu exorbitant hohen Beträgen aufsummieren.

mehrstelligen Milliardenhöhen²⁰ kommen, ohne dass dies den tatsächlichen realwirtschaftlichen Entwicklungen entspricht.

Um zukünftig solche perversen Handelspraktiken zu stoppen, muss – wozu auch der Wirtschaftsausschuss des Europäischen Parlaments rät – für Börsenaufträge eine Mindesthaltedauer²¹ vorgegeben werden. Diese ist durch Computerprogramme streng zu überwachen. Bis es in der Europäischen Union zu einer solchen allgemein verbindlichen Regelung kommt, müssen Zwischenlösungen gefunden werden. Vor allem müssen die Wertpapierhändler und Fondsgesellschaften, welche an den Finanzmärkten unter Einsatz von Computern automatisierten Handel betreiben wollen, dazu verpflichtet werden, zuvor eine besondere Genehmigung zu beantragen, damit ihre Aktivitäten²² streng kontrolliert werden können. Für verursachte Störungen des Handelssystems müssen sie die Haftung übernehmen und für übermäßige Nutzung besondere Gebühren zahlen. Irreführende, nicht auf konkrete Geschäftsabschlüsse gerichtete Aufträge sind mit drastischen Geldstrafen zu ahnden. Ergänzend dazu sollten die Geschäftsführungen der Handelsplätze dazu verpflichtet werden, bei ungewöhnlichen Kursentwicklungen einen sofortigen Handelsstopp zu verfügen und die Ursachen aufzuklären. Darüber hinaus bedarf es einer ständigen Überwachung des Verhältnisses zwischen Orders und Transaktionen (order-to-trade-ratio), um Regelverstöße aufdecken und Fehlentwicklungen rechtzeitig verhindern zu können.

Die im Bankensektor gezahlten Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungen, Gehälter an leitende Angestellte in den oberen Führungsebenen sowie Boni haben heute oft Ausmaße angenommen, die der breiten Öffentlichkeit kaum noch zu vermitteln sind. Sie gefährden den inneren Zusammenhalt der Gesellschaft. Bei der Formulierung von Vorgaben für ein vertretbares Vergütungssystem müssen Grundgehälter und Boni im Gesamtzusammenhang gesehen werden. Würde man nur die Boni reglementieren, bestände weiterhin die Möglichkeit, die Festgehälter so zu verändern, dass die gewünschten Ergebnisse resultieren. Aus diesem Grund müssen die Fixgehälter die Grundlage einer gesellschaftspolitisch vertretbaren Regelung sein.

²⁰ wie am 6. Mai 2010 an den US-amerikanischen Aktienmärkten, als der Dow-Jones-Industrial-Average-Index in Minuten mehr als neun Prozent verlor, was einem Verlust von 1000 Punkten entsprach (Flash Crash). Die Ursache war eine fehlerhafte Order, die dazu führte, dass die IT-Systeme der Hochfrequenzhändler binnen Millisekunden zahllose Aufträge an die Börse abfeuerten.

²¹ Der Wirtschaftsausschuss des Europäischen Parlaments plädiert für eine Order-Mindestdauer von 0,5 Sekunden. Diese ist sicherlich zu kurz.

²² einschließlich ihrer zum Einsatz kommenden Algorithmen. Ein entsprechender Entwurf eines 'Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel' (Hochfrequenzhandelsgesetz) wird seit 30. Juli 2012 in der Bundesrepublik Deutschland beraten. Diesem zukünftigen Gesetz sollen nach dem Entwurf auch Handelsgeschäfte unterworfen werden, die außerhalb des offenen Wertpapierhandels an den Börsen (Dark pool of liquidity) abgeschlossen werden.

Die einfachste Lösung wäre, wenn man im Steuerrecht für die Anerkennung der Fixgehälter als betriebliche Personalausgaben einen Höchstbetrag²³ festsetzte. Gleiches gälte dann *uno actu* für die Boni, wenn man diese auf die Grundvergütung beschränkte. Sogenannte Eintritts- und Abschiedsgelder dürften überhaupt nicht steuerrechtlich als Betriebsausgaben anerkannt werden. Damit würde verhindert, dass die Steuerzahler überzogene Gehälter durch entsprechend geringere steuerpflichtige Gewinne der Banken und Steuereinnahmen des Staates gewissermaßen 'subventionieren'. Diese Regelungen verstießen nicht gegen das freiheitliche Prinzip der Marktwirtschaft. Es bliebe weiterhin jedem Beschlussgremium überlassen, die vorgegebenen Grenzwerte zu überschreiten, wenn es darum geht, im internationalen Wettbewerb hoch qualifizierte Führungspersönlichkeiten zu gewinnen. Für die Banken hätte das dann die Konsequenz, dass die über die Höchstbeträge hinaus gewährten Vergütungen aus den Gewinnen nach Steuern zu zahlen wären.

Eine solche steuerrechtliche Vorgehensweise kann allerdings aus verfahrensrechtlichen Gründen nicht auf den Bankensektor beschränkt werden. Sie müsste für die gesamte gewerbliche Wirtschaft gelten. Das setzt allerdings eine EU-weite Vereinheitlichung der Steuergesetzgebung, also praktisch eine Fiskalunion voraus. Bis die Gemeinschaft so weit ist und die einzelnen Mitgliedstaaten auf ihre nationale Steuerhoheit zugunsten einer europäischen Steuerbehörde verzichten, ist noch ein weiter Weg zurückzulegen. Bis dahin müssen für sozial vertretbare Vergütungsstrukturen im Bankensektor Zwischenlösungen gefunden werden.

Deshalb ist vorerst für die Grundgehälter eine Obergrenze festzusetzen, wobei dieser Höchstbetrag in besonderen Fällen in einem bestimmten, sozial gerade noch vertretbaren Intervall überschritten werden kann. Wie weit dieses Intervall maximal sein darf, muss ebenfalls gesetzlich geregelt werden. Eine Entscheidung darüber kann in Anbetracht des erfahrungsgemäß lethargischen Abstimmungsverhaltens der in den Hauptversammlungen vertretenen Anteilseigner – insbesondere wenn ausländische Aktionäre mehrheitlich die Eigentumsrechte besitzen – nicht diesen Gremien überlassen werden.

Für hervorragende Leistungen können im Einzelfall zusätzlich Boni gewährt werden, und zwar maximal bis zur Höhe des Grundgehaltes. Diese variablen Bezüge dürfen dann aber aus Gründen der vorsorglichen Haftung nicht ausgezahlt, sondern müssen in Form von 'Bail-in-Bonds' vergütet werden. Die Verzinsung dieser Papiere sollte fairerweise zwei bis drei Prozentpunkte über der Verzinsung vergleichbarer, nachrangiger Anleihen liegen, also über jener sogenannter 'Contingent-Convertible-Bonds' (kurz: CoCo-Bonds). Die Zahlungen an Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sowie alle Spitzenverdiener in den Führungsebenen müssen generell offengelegt werden. Durch die Offenlegung der Gehaltsbezüge kann ein mäßigender Einfluss bewirkt werden.

²³ Wobei allerdings die Schwierigkeit bestände, dass man diese Größe ständig der wirtschaftlichen Entwicklung – vor allem der Preisentwicklung – anpassen müsste.

Die einzelnen Vorgaben zur Regulierung der Finanzmärkte müssen von einer übergeordneten Instanz überwacht werden. Nur eine starke zentrale Aufsicht kann die Finanzmärkte disziplinieren. Überließe man die Oberaufsicht nationalen Bankenaufsehern, wäre zu befürchten, dass diese die heimischen Institute weniger streng kontrollierten.

Das Europaparlament hat beschlossen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ab 2014 diese Aufgabe vorerst übernehmen soll. Wichtig ist dabei vor allem, dass sowohl institutionell als auch personell eine deutliche Trennung von Geldpolitik und Aufsicht gewährleistet ist, damit keine Interessenkonflikte entstehen. Das gilt vor allem im Hinblick auf das vorrangige Ziel der Preisniveaustabilität. Außerdem muss zwischen der EZB und den nationalen Aufsehern eine klare Aufgabenverteilung bestehen, die aber eine enge Zusammenarbeit ermöglicht. Das ist deshalb von Bedeutung, weil die nationalen Zentralbanken den unmittelbaren Kontakt zu den Banken vor Ort haben und folglich die landesspezifischen Strukturen sowie die Besonderheiten der Geschäftsmodelle und Finanzgeschäfte am besten kennen. Diese Kenntnisse ermöglichen bessere Vergleiche der praktizierten Strategien. Ungeachtet dessen muss die europäische Bankenaufsicht in Kooperation mit den nationalen Aufsehern direkte Durchgriffsrechte auf insolvente Banken in Krisenländern haben, um deren nachhaltige Rekapitalisierung voranzutreiben.

März/April 2013

Manfred O. E. Hennies
Kiel/Warder,
Deutschland

Matti Raudjärv
Tallinn/Pirita-Kose und Pärnu,
Estland