

# Hintergrundinformation

DER FDP IM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

9.7.2010

## Internationale Finanzkrise und Eurozonenkrise

|  |   |
|--|---|
| Hintergrund  | 1 |
| Aktionen und Forderungen FDP im EP   | 2 |
| 1. Aufsicht  | 3 |
| 2. Banken  |   |
| <i>Eigenkapitalrichtlinienüberarbeitung (Basel II)</i>   | 3 |
| <i>Eigenkapitalrichtlinienüberarbeitung (Basel III)</i>  | 3 |
| <i>Eigenkapitalrichtlinienüberarbeitung (Basel IV)</i>   | 5 |
| <i>Grenzüberschreitende Krisenbewältigung und Harmonisierung des Insolvenzrechts im Bankensektor</i> | 5 |
| 3. Ratingagenturen   |   |
| Verordnungsvorschlag der Kommission, November 2008   | 5 |
| Eurokrise - Europäischer Währungs- und Stabilitätsfonds  | 6 |
| Weitere Forderungen im Detail  |   |
| 5. Hedgefonds und Private Equity - Alternative Investmentfondsmanager (AIFM)                         | 7 |
| 6. Managergehälter   | 8 |
| 7. OTC-Derivate (außerbörslich gehandelte Derivate)  | 8 |
| 8. Fair Value Accounting Anpassung   | 8 |
| Abgeschlossene Aktionen auf europäischer Ebene   |   |
| 9. Einlagensicherung   | 9 |
| 10. Mitteilung zu staatlichen Beihilfen  | 9 |

Über zwei Jahre nach den Anfängen der Subprime-Krise in den USA hat die Krise die gesamte Weltwirtschaft im Jahr 2009 fast zu einem Stillstand gebracht und einige Wirtschaftsregionen in eine tiefe Rezession gestoßen. Trotz der milliardenschweren Stützversuche in den USA und den verschiedenen Aktionen der einzelnen europäischen Mitgliedstaaten (staatliche Garantien von Spareinlagen, die Verstaatlichung von Banken, Konjunkturprogramme) zur Wiederherstellung des Vertrauens und der Stabilität des Finanzmarktes sowie der Belebung der Wirtschaft, ist die Lage weiterhin angespannt.

### Hintergrund

Innovation von strukturierten Finanzprodukten, Bereitschaft zu hohen Risiken, globale makroökonomische Situation (niedrige Zinsen in den USA und ein Leistungsbilanzüberschuss in China) und die Gier nach immer höheren Gewinnen, sowie der Glaube, dass Ratings Kaufempfehlungen gleichkommen, haben dazu geführt, dass komplexe Produkte immer breiter verkauft wurden. Kredite wurden wieder- und wiederverpackt und die Vermittlungskette immer länger, so dass am Ende die Risiken und deren Träger nicht mehr einschätzbar und der eigentliche

Schuldner nicht mehr bekannt war. Banken – die am stärksten regulierte Industrie – konnten durch so genannten off-balance Special Purpose Vehicles (SPV, außer-bilanzielle Vehikel) in solche Produkte investieren, ohne das nötige Kapital zu unterlegen. Das gegenseitige Misstrauen der Banken führte zu einer Liquiditätskrise, die milliardenschwere Rettungspakete und staatliche Beihilfen zur Stützung von Banken zur Folge hatte. Die G-20 Initiative hat bisher – trotz vielversprechender Erklärungen zu Anfang – kein globales verbindliches Vorgehen hervorbringen können. Es ist daher umso wichtiger, dass die Europäische Union geschlossen und einheitlich vorgeht.

Hinzu kommt die Eurokrise um die Haushaltslage der sogenannten PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien). Den Anfang markierte Griechenland mit einem Zinsniveau für griechische Staatsanleihen, welches höher als je zuvor seit Einführung des Euro war und welches dem Land keine andere Möglichkeit ließ, als die Europäische Union offiziell um Unterstützung zu bitten. Das Tauschniveau war nicht das große Problem, sondern vielmehr die rapide Verschiebung der Währungsrelationen führte dazu, dass der Euro und damit auch die anderen Euroländer unter Druck gerieten.

Es zeichnete sich mit der sich verschlechternden Lage der griechischen Haushaltssituation, der Herunterstufung der Bonität Griechenlands und den resultierenden höheren Refinanzierungskosten eine potentielle Währungs- und Finanzkrise für die Eurozone ab. Als Gegenmaßnahme wurden vom 8. bis 9. Mai Beschlüsse gefasst, die den Charakter der Europäischen Union nachhaltig geändert haben. Die bisher eisernen Prinzipien der Souveränität der Mitgliedstaaten bei der Haushaltsbestimmung und der politischen Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank wurden in Frage gestellt und das 'bail-out'-Tabu gebrochen. Ein massives Hilfsprogramm von über 700 Milliarden Euro wurde erforderlich, da die Griechenlandkrise mit der Abstufung Spaniens und womöglich weiterer Euroländer zu einer veritablen Eurozonenkrise zu werden drohte. Der Druck auf den Euro hatte zu diesem Zeitpunkt dermaßen zugenommen, dass eine Entlastung nötig wurde. Die Frage ist nun, wie man künftig mit einer solchen Situation umgehen möchte.

#### Aktionen und Forderungen FDP im EP

Die FDP im EP fordert eine Überarbeitung der Finanzmarktregulierung und des Finanzaufsichtssystems anhand der folgenden vier Leitlinien und Prinzipien:

- ▶ **Transparenz:** Es muss mehr Transparenz im Markt geben.
- ▶ **Verantwortung:** Die einzelnen Marktteilnehmer müssen für ihr Handeln Verantwortung übernehmen und Korrekturmaßnahmen ergreifen.
- ▶ **Nachhaltigkeit:** Die Stabilität des Marktes muss wieder nachhaltig hergestellt und langfristig gesichert werden, ohne Wachstum und Innovation zu ersticken. Hier ist vor allem eine stärkere Kooperation der Aufsichtsbehörden von Nöten.
- ▶ **Investorenschutz:** Der Anlegerschutz muss auf europäischer und nationaler Ebene verbessert werden.

Für die Aufsichtsfrage bedeutet dies konkret: Die **Aufsichtsbehörden** müssen international stärker kooperieren und Informationen austauschen, um systemische Risiken frühzeitig zu erkennen. Dies gilt sowohl für die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Aufsehern, aber auch für die nationalen Aufseher und deren nationale Zentralbanken, als auch die Europäische Zentralbank. Mittelfristig brauchen wir eine europäische Aufsichtsbehörde, die nach dem Modell des Europäischen Systems der Zentralbanken wie ein dezentrales System der Auf-

sicht funktionieren sollte und grenzüberschreitend tätige Finanzinstitute direkt beaufsichtigt.

**Aktion:** Am 27. Februar 2008 veranstaltete die ALDE – als erste Partei – einen Workshop zur Finanzkrise („The International Financial Crisis: its causes and what to do about it?“) in dem die Gründe für die Finanzkrise erörtert und konkrete Vorschläge zu möglichen Lösungen gemacht wurden. Ziel dieser Ansätze ist die Zurückgewinnung des Vertrauens in das Funktionieren des globalen Finanzsystems und die Gewährleistung der zukünftigen Finanzmarktstabilität, ohne den Fortschritt der letzten Jahre rückgängig zu machen.

HIERZU GIBT ES EINE ALDE BROSCHÜRE,  
DIE UNTER FOLGENDEM LINK AUFGERUFEN WERDEN KANN  
[HTTP://WWW.ALDE.EU/FILEADMIN/WEBDOCS/KEY\\_DOCS/FINANCE-BOOK\\_EN.PDF](http://www.alde.eu/fileadmin/webdocs/key_docs/finance-book_en.pdf)

Für Banken bedeutet dies konkret: Banken müssen auch Pleite gehen können, wenn sie kein systemisches Risiko darstellen oder durch ihre Vernetzung nicht zu einem Dominoeffekt im Markt führen könnten. Fahrlässiges Handeln muss bestraft werden, ansonsten entsteht ein 'Moral Hazard'-Problem. Banken sollten durch Notfallpläne auf Krisensituationen vorbereitet sein und somit auch die schnelle Abspaltung gewisser Teile der Bank ermöglichen. Das Vergütungssystem muss langfristiger orientiert und transparenter sein. Das Risikomanagement muss verbessert werden, es wird zu viel auf Modelle vertraut und der gesunde Menschenverstand ausgeschaltet. Die außerbilanziellen Aktivitäten müssen eingegrenzt werden. Banken sollen ihrem Geschäftsmodell folgen (eine IKB ist ein Mittelstandsfinanzierer und sollte nicht wie eine Investmentbank in strukturierte Produkte investieren). Gleichzeitig muss gelten, dass alle Anbieter bankenähnlicher Geschäfte, wie eine Bank reguliert und beaufsichtigt werden muss. Des Weiteren muss die Eigenkapitalrichtlinie (Basel II) überarbeitet werden und die neuen Regeln sowohl von der EU als auch von den USA implementiert werden, um einem unfairen Wettbewerb vorzubeugen.

Für **Ratingagenturen** bedeutet dies konkret: Die Unternehmen müssen transparenter werden, ihre Bewertungen schneller anpassen und für klare Informationen zur Rating-Methodologie sorgen. Die Aussage eines Ratings muss verständlich sein. Die inhärenten Interessenskonflikte (gleichzeitige Beratung und Rating) müssen angesprochen und die oligopolistische Struktur (drei große Ratingagenturen: S&P, Moody's, Fitch) muss aufgebrochen werden. Die EU muss deshalb dringend den Aufbau eines **eigenen Länderratings** in Angriff nehmen. Die FDP im Europäischen Parlament will sicherstellen, dass die Bewertung

so zuverlässig wie möglich erfolgt. Das Oligopol der privaten Rating-Agenturen muss deshalb durch eine EU-Bewertungsstiftung nach dem Muster der deutschen Stiftung Warentest ergänzt werden. Die neu zu gründende EU-Bewertungsstiftung führt zu mehr Wettbewerb mit und unter den etablierten Agenturen.

Wir brauchen nun eine neue Basis für die **Wirtschafts- und Währungsunion**. Im Grunde zeigt sich, dass eine einheitliche Währungs- und Geldpolitik nur dann dauerhaft möglich ist, wenn auch die Wirtschaftspolitiken mit den anderen Eurozonen-Mitgliedern abgestimmt werden. Wir brauchen ebenfalls einen automatischen Mechanismus, der in Fällen wie Griechenland direkt greift. Die FDP im EP fordert die Schaffung eines Europäischen Währungs- und Stabilitätsfonds (EWSF).

## 1. Aufsicht

Die Aufsichtsstruktur ist bisher primär national geprägt, so gibt es innerhalb der EU über 40 verschiedene Aufsichtsbehörden für das Banken- und Versicherungswesen und Wertpapiere in Europa. Bisher gibt es nur einige europäische Komponenten, dazu gehört die Europäische Zentralbank, die zum Teil systemische Risiken beobachtet, aber auch die so genannten drei Level-3 Ausschüsse. Der Europäische Rat beschloss 2001 auf Empfehlung von Baron Lamfalussy, drei Ausschüsse (CEBS für das Bankenwesen, CESR für Wertpapiere und CEIOPS für das Versicherungswesen) für die Beratung der Kommission in technischen Angelegenheiten und die Stärkung der Zusammenarbeit unter den nationalen Aufsehern einzurichten. Die drei Level-3 Ausschüsse bestehen aus Vertretern der nationalen zuständigen Aufsichtsbehörden.

Die Kommission installierte am 14. Oktober 2008 einen **Experten Ausschuss unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière**, (Bericht vorgelegt am 25. Februar 2009). Direkt von Kommissionspräsident Barroso ins Leben gerufen, unter dem Vorsitz des ehemaligen IWF-Präsidenten und sieben weiterer Experten, sollte der Ausschuss die Finanzmarktarchitektur und die Aufsicht von grenzüberschreitend tätigen Unternehmen, sowie womöglich weitere Aspekte des Finanzsystems, erörtern. September 2009 legte die KOM einen legislativen Vorschlag zur Schaffung von drei Aufsichtsbehörden und einem Ausschuss für Systemrisiken vor. Bis Januar 2011 sollen die drei neuen europäischen Behörden (auf Basis der existierenden 3 Level-3 Ausschüsse) einsatzbereit sein und die Umsetzung der europäischen Regulierung überwa-

chen. Der neue Ausschuss für Systemrisiken, angesiedelt in die EZB, soll als Frühwarnsystem für Risiken agieren.

### Die FDP im EP

- stimmt mit den Forderungen nach mehr Kooperation, einer Einführung von drei europäischen Aufsichtsbehörden und dem Ausschuss für Systemrisiken überein.
- fordert eine Reform der Europäischen Finanzaufsicht: Dies gilt für die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Aufsehern, aber auch für die nationalen Aufseher und deren nationale Zentralbanken und auch die Europäische Zentralbank.
- sieht die Schlussfolgerungen der de Larosière Gruppe und die Vorschläge der Kommission als relativ schwach, aber einen Schritt in die richtige Richtung an.
- ist besorgt über die Blockadehaltung im Rat, der kategorisch gegen eine europäische Finanzaufsicht und ein europäisches Mandat ist.

## 2. Banken

### Eigenkapitalrichtlinienüberarbeitung (Basel II)

Basel II, der Ansatz einer risikobasierten Kapitalhinterlegung bei Banken, wurde 2004 verabschiedet und bis Ende 2007 von den Mitgliedstaaten umgesetzt. Die USA, welche eigentlich an dem globalen Projekt teilnehmen wollten und dies mit initiiert hatten, haben bis heute das Basel II System nicht übernommen. Zentraler Regelungsgegenstand ist der Einbehalt von fünf Prozent von strukturierten Produkten in den eigenen Büchern. Hinzu kommen dezidierte Sorgfaltspflichten bei der Vergabe von Krediten, die später verbrieft werden. Ein weiterer Punkt betrifft die stärkere Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden durch Einführung von Aufsichtskollegs.

### Die FDP im EP

- hält die durch Basel II aufgestellten qualitativen Anforderungen an Investoren bei verbrieften Forderungen für richtig, um das Risiko in diesem Segment zu verringern.
- befürwortet das Konzept der Aufsichtskollegien, um Doppelarbeit zu vermeiden und die Qualität der Aufsicht zu verbessern.

### Eigenkapitalrichtlinienüberarbeitung (Basel III)

Nach den Änderungen vom Oktober 2008 wird die Eigenkapitalrichtlinie nun erneut geändert. Flankiert wird dieses Vor-

haben durch den Kommissionsvorschlag vom 13.07.2009. Darin sollen die Eigenkapitalanforderungen für Weiterverbriefungen nach dem Handelsbuch angehoben werden. Darüber hinaus werden Vergütungsgrundsätze formuliert, die einer nachhaltigen Entwicklung der Finanzinstitute (insbesondere mit Blick auf die Gewährleistung der Stabilität des Finanzsystems) Rechnung tragen sollen. Was den ersten Punkt anbelangt, erfolgt eine Ausdifferenzierung der Risikogewichtung und somit auch des Eigenkapitalunterlegungszwangs mit Blick auf Verbriefungen/Weiterverbriefungen. Ferner hat sich der Wirtschafts- und Währungsausschuss mehrheitlich in der Abstimmung vom 14.06.2010 für die Einführung eines eigenen Artikels für „hochkomplexe“ Weiterverbriefungen ausgesprochen. Besagter Artikel wäre einschlägig, wenn ein Finanzinstitut nicht nachweisen kann, dass es über die notwendigen Kenntnisse zur Risikostruktur dieser Produkte verfügt. Die Folge: Eine Risikogewichtung von 1250 Prozent bzw. eine Eigenkapitalunterlegung von 100 Prozent. Im Trilogverfahren zwischen Rat, Kommission und EP haben sich die Beteiligten letztlich darauf geeinigt, von einem eigenen Artikel abzusehen, da bereits die Umsetzungsrichtlinie von CRD II die Möglichkeit einer kompletten Eigenkapitalunterlegung - hochkomplexe Weiterverbriefungen mit inbegriffen - ermöglicht bzw. rechtlich nicht ausschließt.

Darüber hinaus hat sich der ECON in der Abstimmung auch mehrheitlich dafür ausgesprochen, die so genannten „Korrelationsgeschäfte“ (wie etwa das Handeln mit Derivaten bei gleichzeitiger Tätigkeit entsprechender Absicherungsgeschäfte) nicht nach den gewöhnlichen Verbriefungsregelungen des Anlagebuches zu behandeln. Folge: Bei korrelierenden Handelspositionen werden die Risikogewichtungen für den aktivischen Teil (z. B. Derivat) und den passiven Teil (z.B. Absicherungsgeschäft) künftig getrennt ermittelt, wobei die jeweils höhere Position mit Blick auf die Risikogewichtung als Grundlage für die Berechnung der Eigenkapitalunterlegung dient. Diese Verfahrensweise wird fraktionsübergreifend unterstützt.

Allerdings wird es, wie bereits erwähnt, strengere Eigenkapitalanforderungen nach dem Handelsbuch für Verbriefungspositionen außerhalb von Korrelationsgeschäften geben. Um Banken die notwendigen Anpassungen an diese Veränderungen zu ermöglichen, hat man sich mit Ausgang des Trilogverfahrens auf eine Umsetzungsfrist bis zum 31. Dezember 2011 inklusive eines Übergangszeitraums bis zum Dezember 2013 geeinigt.

Im Bereich der Vergütung soll die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) einen prozentualen Anteil mit Blick auf den

Bonus ermitteln, der in Relation zur Gesamtvergütung nicht übertroffen werden darf.

Generell dürfen nicht mehr als 30 Prozent der Bonusbestandteile als Vorauszahlungen in Cash erfolgen. Um bankspezifische Tätigkeiten, die das Risikoprofil einer Bank beeinflussen, in Einklang mit einer nachhaltigen Geschäftsentwicklung zu bringen, sollen künftig 40 bis 60 Prozent dieser Bestandteile über einen Zeitraum von 3 bis 5 Jahren zurückgestellt werden.

50 Prozent der Bonusbestandteile müssen als bedingtes Kapital zurückgestellt werden, um die Eigenkapitalbasis von Finanzinstituten zu stärken und Manager im Ernstfall an den Verlusten zu beteiligen.

Zudem müssen bonusähnliche Ruhestandsbezüge als bedingtes Kapital oder als Aktien ausbezahlt werden und mindestens 5 Jahre gehalten werden, nachdem der Bankangestellte sich in den Ruhestand begeben oder die Bank verlassen hat.

Mit Blick auf Covered Bonds wurde außerdem einer Verlängerung der Übergangsfrist von drei Jahren zugestimmt, die es erlaubt, durch Hypotheken gesicherte Wertpapiere als Deckungsmasse unter verschärften Bedingungen zuzulassen. Nach zwei Jahren soll eine Überprüfung erfolgen.

#### Die FDP im EP

- hält eine ausdifferenzierte Risikogewichtung mit Blick auf die unterschiedlichen Risikostrukturen von Verbriefungen/Weiterverbriefungen für sinnvoll. Genauere Kalibrierung bei Risikogewichtung für Verbriefungen/Weiterverbriefungen entsprechend folgerichtig.
- hält einen eigenen Artikel für hochkomplexe Weiterverbriefungen, wie mehrheitlich vom ECON-Ausschuss befürwortet, nicht für zwingend notwendig. Bereits heute haben nationale Behörden im Rahmen der Umsetzungsrichtlinie von CRD-II einen Ermessensspielraum hinsichtlich einer Risikogewichtung von bis zu 1250 Prozent. Die diesbezügliche Einigung im Trilog, auf einen entsprechenden Artikel zu verzichten, ist somit sachlich gerechtfertigt.
- stimmt mit den Regelungsvorschlägen zum Korrelationshandel überein, da ansonsten bei entsprechenden Geschäften, in deren Zentrum die Absicherung von Konzentrations- und Ausfallrisiken steht, eine doppelte Kapitalunterlegung notwendig gewesen wäre.

- ▶ unterstützt das Vorgehen der Europäischen Union, die bisherige Vergütungspolitik auf langfristige Erfolge und mehr Haftung der Entscheidungsträger neu auszurichten. Dennoch darf dies nicht dazu führen, dass die Politik die Gehälter festlegt. Diese Aufgabe sollte in den bereits vorhandenen Gremienstrukturen und Aufsichtsräten der Banken verbleiben. Die vorgeschlagene Vergütungspolitik darf bestehende Strukturen somit nicht ersetzen, sondern allenfalls - dort wo notwendig - ergänzen, insofern dies der Qualität wirtschaftlicher Entscheidung dienlich ist.
- ▶ anerkennt, dass die Berücksichtigung von durch Hypotheken gesicherte Wertpapiere als Deckungsmasse eine Möglichkeit (zumindest in einigen Mitgliedstaaten) darstellen kann, um Pfandbriefe mit größeren Volumina zu generieren. Mit Blick auf die hohe Qualität der Deckungswerte (wie etwa in Deutschland) sollte allerdings vorerst an einer zeitlichen Beschränkung dieser Ausnahmeregelung festgehalten werden. Eine Überprüfung nach zwei Jahren ist daher richtig.

#### **Eigenkapitalrichtlinienüberarbeitung (Basel IV)**

Mit Blick auf die Verschärfung der Eigenkapitaldefinition, die Einführung eines Verschuldungshebels („Leverage Ratio“), Regelungen zur Begrenzung des Liquiditätsrisikos und den Aufbau von antizyklischen Kapitalpuffern hat Othmar Karas MdEP (EPP) einen Initiativbericht vorgestellt. Dieser Initiativbericht dient dem ECON-Ausschuss gegenwärtig als Arbeitsgrundlage für eine weitere Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie. Der entsprechende Bericht steht im Zusammenhang mit dem Arbeitsdokument der Kommission „Possible further changes to the capital requirement directive“ von 2009.

#### **Die FDP im EP**

- ▶ hält eine Verschärfung der Eigenkapitaldefinition für gerechtfertigt, wenn die Qualität der anrechenbaren Elemente gewahrt bleibt. Die Problematik von stillen Einlagen, die entsprechend Basel IV nicht als hartes Kernkapital anerkannt werden, muss noch gelöst werden.
- ▶ sieht in der Einführung eines Schuldenhebels nicht das geeignete Präventivinstrument zur Begegnung von Krisen (Quote lässt Risikostruktur der Aktiva außer Acht). Befürwortet vielmehr eine neue (genauere) Kalibrierung der Eigenkapitalanforderungen. Ein Schuldenhebel sollte allenfalls als freiwillige Beobachtungsgröße im Rahmen der Säule II von Basel (Überprüfung der Risikostruktur) einge-

führt werden.

- ▶ befürwortet die Einführung von Kennziffern zur Begrenzung des Liquiditätsrisikos, insofern eine ausreichende Flexibilität der anerkennungsfähigen Vermögenswerte (Ausweitung auf EZB-fähige Instrumente) garantiert wird.
- ▶ hält den Aufbau von antizyklischen Kapitalpuffern für sinnvoll, insofern die Stabilität der Kreditvergabe dadurch nicht geschwächt und ein „one-size fits it all“-Ansatz vermieden wird.

#### **Grenzüberschreitende Krisenbewältigung und Harmonisierung des Insolvenzrechts im Bankensektor**

Die Kommission plant das Insolvenzrecht von Banken in den europäischen Mitgliedstaaten anzugleichen. Dies wird eine längerfristige Aufgabe werden. Ebenfalls arbeitet die Kommission an einem grenzüberschreitenden Krisenmanagement für die Bankenindustrie, was mit dem Insolvenzrecht und einer geordneten Abwicklung einhergeht.

#### **Die FDP im EP**

- ▶ begrüßt die Arbeiten der KOM an diesem Unterfangen und erwartet die genaue Ausgestaltung der Maßnahmen.

### **3. Ratingagenturen**

#### **Verordnungsvorschlag der Kommission, November 2008 und Juni 2010**

Die Ratingagenturen agieren in einer quasi Oligopol-Struktur (S&P, Moody's, Fitch). Das Europaparlament spricht sich schon lange für ein Tätigwerden der Kommission im Bereich Ratingagenturen aus (das erste Mal 2004).

Die Kommission hat im November 2008 eine Regulierung zu Ratingagenturen präsentiert (etwas spät, da diese Forderungen nicht neu sind), was in erster Lesung mit folgenden Inhalten im April 2009 angenommen wurde:

- ▶ **Registrierung** von Ratingagenturen wird in Zukunft nötig sein, dies soll direkt über die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) geschehen (ab. Januar 2011).
- ▶ allgemein soll die Aufsicht stärker werden
- ▶ **Interessenskonflikte** sollen eliminiert werden, dafür gibt es detaillierte Vorschläge zur Aufsichtsratzusammensetzung, der Schaffung eines zusätzlichen internen Kontrollorgans und der Einführung eines Rotationsprinzips für Analysten
- ▶ die **Methodologie** von Ratings soll transparenter werden und

eine gleich bleibende Qualität soll garantiert werden. Aufsichtsbehörden sollen aber ausdrücklich keinen inhaltlichen Einfluss auf die Ratings nehmen dürfen

► allgemein soll die **Transparenz** verbessert werden, hierzu gibt es verschärfte Offenlegungspflichten sowie die Pflicht, jährlich einen Transparenzbericht vorzulegen

#### Die FDP im EP

- stimmt mit der, wenn auch verspäteten, Aktion überein
- fordert mehr Transparenz und Verantwortung der Ratingagenturen, eine garantiert hohe Qualität, mehr Wettbewerb und die Überwindung von Interessenkonflikten und dadurch einen besseren Investorenschutz
- hat den Kompromisstext (Erste Lesung) nicht mit unterschrieben, aber im Plenum unterstützt.
- schätzt den Text insgesamt als akzeptabel ein. Als **negativ** zu werten ist, dass der Zugang zum europäischen Markt durch die Vorschriften und Auflagen in der Praxis de facto erschwert wurde – dies macht es kleineren Ratingagenturen fast unmöglich, am europäischen Markt tätig zu sein und stärkt somit das Oligopol der großen drei.
- schlägt die Gründung einer **EU-Bewertungsstiftung** nach dem Muster der deutschen Stiftung Warentest vor. Die neu zu gründende EU-Bewertungsstiftung führt zu mehr Wettbewerb mit und unter den etablierten Agenturen, die gezwungen wären, ihre Urteile zu überprüfen, sollten sie zu anderen Einschätzungen gelangen.
  - Die Bewertungsstiftung muss unabhängig von der EZB und politischem Einfluss sein und darf keine Weisungen von der Kommission und den Mitgliedstaaten entgegen nehmen. Das bedeutet auch finanzielle Unabhängigkeit. Denkbar ist eine Startfinanzierung, die jeweils zu einem Drittel durch Kommission, Europäische Investitionsbank sowie durch die Finanzministerien der Eurozone getragen wird. Langfristig soll sich die Stiftung durch die Vermarktung von Bewertungen selbst finanzieren.
  - Eine Vermarktung der Bewertungen darf nicht die gleichen Abhängigkeiten schaffen, wie bei den bestehenden Agenturen. Statt des zu bewertenden Unternehmens bezahlen Investoren für risikorelevante Informationen. Die Europäische Bewertungsstiftung sollte sich allein auf die Bewertung der Bonität der Mitgliedstaaten der Europäischen Union beschränken. Künftig sollten Staatsanleihen europäischer Mitgliedstaaten obligato-

risch zwei Bewertungen aufweisen, eines davon von der EU-Bewertungsstiftung.

#### 4. Eurokrise – Europäischer Währungs- und Stabilitätsfonds

*Die FDP im EP fordert vier konkrete Maßnahmen zur Vermeidung zukünftiger Krisen wie durch Griechenland verursacht:*

- **Erstens** die Europäische Kommission muss mehr Befugnisse und Rechte bekommen, um als Drehscheibe zu fungieren und nötige Sanktionen durchführen zu können.
- **Zweitens** die Mitgliedstaaten müssen auf den Pfad der Tugend zurückgebracht werden. Hierfür wird ein überarbeitetes Regelwerk auf Basis des Stabilitäts- und Wachstumspaktes benötigt, das dem Faktor Wettbewerbsfähigkeit als neue Maßeinheit wesentlich mehr Bedeutung gibt. Die Kontrolle der Einhaltung muss verbessert werden und durch harte Sanktionsmechanismen verschärft werden („Name and Shame“, Warnung und Entzug des Stimmrechts bis zum Stopp von dem Mitgliedland zustehenden EU-Mitteln, Agrar-, Struktur- und Kohäsionsfonds oder Strafzahlungen).
- **Drittens** sollte die Kommission als Hüterin der Verträge mehr Rechte erhalten, um schon bei der Formulierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsstaaten und der Budgeterstellung den Mitgliedstaaten Empfehlungen an die Hand geben zu können. Ebenso muss die Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit ein zentraler Punkt der wirtschaftspolitischen Überlegungen der Mitgliedstaaten sein. Ziel kann nicht sein, Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse nivellieren zu wollen, aber die Mitgliedsstaaten müssen akzeptieren, dass dauerhafte Lohn- und Gehaltsentwicklungen, die mit dem Produktivitätsfortschritt nicht im Einklang stehen, über kurz oder lang zu wirtschaftlichen Schwierigkeiten führen werden.
- **Viertens** muss die temporäre Lösung, die am Wochenende vom 8./9. Mai initiiert wurde, in einen dauerhaften Mechanismus überführt werden. Ein derartiger Krisenresolutionsmechanismus ist kein Bail-Out, er bedeutet nicht, dass die Mitglieder der Eurozone, falls ein Mitgliedsstaat seine Schulden nicht mehr alleine finanzieren kann, diese mit übernehmen und dafür mit verantwortlich sind. Eine derartige Mitverantwortung ist vertraglich ausgeschlossen. Finanzielle Unterstützung ist deshalb nicht als Schuldenübernahme, sondern als zeitlich beschränkte Kreditgewährung zu verstehen. Die Mobilisierung des internationalen

Währungsfonds alleine wäre nicht zielführend.

### Weitere Forderungen im Detail

#### **5. Hedgefonds und Private Equity – Alternative Investmentfondsmanager (AIFM) (Initiativbericht des EP September 2008, KOM Gesetzgebungsvorschlag April 2009)**

Das EP hatte einen Eigeninitiativbericht mit legislativem Charakter im Herbst angenommen (die Kommission musste darauf reagieren, aber nicht notwendigerweise mit legislativen Maßnahmen):

Hedgefonds und Private Equity waren – vor allem in Deutschland (Heuschrecken-Debatte) – schon lange vor der Krise Diskussionsstoff. Wegen ihres wachsenden Einflusses auf das Finanzsystem und den teils starken Gebrauch von Hebeln wollte sich das Parlament schon seit längerem zu diesem Thema äußern. Der Inhalt wurde von der Krise mitgeprägt.

Das Europaparlament hat u.a. die folgenden Aktionen und Änderungen gefordert:

- ▶ **Kapitalunterlegung:** diese soll für alle Finanzinstitutionen nötig sein, Kapital sollte nach Risiko gehalten werden. Des Weiteren soll der Erzeuger eines strukturierten Produkts einen Teil dieses Produkts in den Büchern behalten.
- ▶ **Bonistruktur:** Die Finanzinstitute sollen ihre Struktur überarbeiten und transparenter werden.
- ▶ **Privatplatzierung:** die Schaffung eines europäischen Privatplatzierungssystems mit Offenlegung der: Investmentstrategie, Gebühren, Hebel, Risikomanagement, Bewertungsmethoden, Vergütung von hohen Managern, Registrierung der Eigner
- ▶ **Angestellte** sollten im Fall eines Private Equity Buy-Outs informiert und konsultiert werden. Angestellte sollten ebenfalls über den Fakt informiert werden, dass ihr Pensionsfonds in Hedgefonds oder Private Equity investiert.
- ▶ **Hebel:** Die KOM soll geeignete Maßnahmen ergreifen, die sicherstellen, dass genügend Kapital vorhanden ist, der Hebel dem Risikoprofil entspricht und nachhaltig tragbar ist.
- ▶ **Asset stripping:** Das „Ausschlachten von Unternehmen“, also Kapitalabzug sollte vermieden werden, hier soll eine Notwendigkeit von EU-Gesetzgebung geprüft werden.
- ▶ Die Kommission hat inzwischen aufgrund des wachsenden politischen Drucks im Zuge der Finanzkrise und auf die Aufforderung des EP reagiert und einen Richtlinienentwurf veröffentlicht, der alle alternativen Investmentfondsmanager umfasst

(sowohl Hedgefonds als auch Private Equity-Fonds, aber auch offene Immobilienfonds, geschlossene Fondsstrukturen, Rohstofffonds, Spezialfonds etc.).

- ▶ alle Arten von Fondsmanagern – außer UCITS – sollen von der Regulierung abgedeckt werden.
- ▶ Es sollen Fondsmanager und nicht die Fonds selbst einer Regulierung unterliegen (dies beinhaltet jedoch immer indirekte Fondsregulierung)
- ▶ Die KOM hat in Ihrem Entwurf einen Schwellenwert von 100 Mio. € (für gehebelte Fonds) und 500 Mio. € (für nicht-gehebelte geschlossene Fonds) eingebaut, um nicht systemisch relevante Fonds vom Anwendungsbereich auszugrenzen.
- ▶ Drittstaatenfonds sollen, nach drei Jahren Übergangsfrist, in welcher Gleichwertigkeit und Informationsaustausch hergestellt werden müssen, die Möglichkeit haben, in ganz Europa an professionelle Investoren zu vertreiben
- ▶ Mehr Transparenzpflichten gegenüber Aufsichtsbehörden, Investoren und Mitarbeitern

Der Rat hat am 18. Mai gegen die Stimme Großbritanniens einen Text auf Basis des Kommissionsvorschlags zur Regulierung von alternativen Investmentfondsmanagern angenommen. Der Vorschlag hat bereits im Vorfeld (vor seiner offiziellen Veröffentlichung) für politische Furore und große Aufmerksamkeit gesorgt. Der Knackpunkt ist der Umgang mit Drittstaaten und dem verbundenen Zugang zum europäischen Markt. Inzwischen sind Parlament und Rat in Verhandlungen eingetreten, um einen Kompromiss zwischen den beiden Positionen zu finden. Die Verhandlungen gestalten sich schwierig.

#### **Die FDP im EP**

- ▶ weist noch einmal mit Nachdruck darauf hin, dass Hedgefonds nicht die Verursacher der Krise waren und eine Gesetzgebung nicht als ungerechtfertigte Strafmassnahme gebraucht werden sollte. Der Aufbau und die Inhalte der neuen Regulierung werden entscheidend sein.
- ▶ sieht den im Wirtschafts- und Währungsausschuss angenommenen Text kritisch. Hierin soll europäischen Investoren die Investition in Drittstaatenfonds verboten werden, wenn das Drittstaatenland nicht gewisse Kriterien erfüllt. Sinn der Gesetzgebung kann nicht die Bestrafung europäischer Investoren sein.
- ▶ stimmt einer Gesetzgebung im Sinne der G-20 (alle Akteure, alle Märkte und alle Produkte sollten reguliert werden) zu. Eine Gesetzgebung sollte jedoch auf keinen Fall zu einer de facto Abschottung des europäischen Marktes füh-

ren, europäische Investoren bestrafen und zur Umsiedlung der in der EU angesiedelten Hedgefonds führen (dies würde zu einem Informationsverlust der Aufsichtsbehörden über Aktionen im Markt führen).

## 6. Managergehälter

Im Zuge der aktuellen Debatte hat die Kommission im April 2009 eine Überarbeitung der Empfehlung aus dem Jahr 2004 zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften vorgelegt.

Eine weitere Empfehlung wurde für Managergehälter im Finanzdienstleistungsbereich veröffentlicht. Diese werden von den Vergütungsregeln in Basel III für Banken und neuen Vorgaben in der AIFM (alternative Investmentfondsmanager Richtlinie) flankiert.

### Die FDP im EP

- begrüßt eine Empfehlung der Kommission, steht legislativen Maßnahmen aber sehr kritisch gegenüber.
- stellt fest, dass es nicht Aufgabe des Staates ist, in die Vergütungssysteme von Unternehmen regulatorisch einzugreifen – jedoch hat die Industrie sich trotz staatlicher Stützungen nicht gezügelt.

## 7. OTC-Derivate (außerbörslich gehandelte Derivate – Kommis-sionsmitteilungen Juli und Oktober 2009)

Die Kommission hat zwei Mitteilungen vorgelegt und arbeitet an legislativen Maßnahmen für Sommer 2010, damit zukünftig außerbörslich gehandelte Derivate von zentralen Gegenparteien abgewickelt werden. Die Abwicklung über eine zentrale Clearingstelle führt zur adäquaten Bepreisung von Risiken und macht das System durch Kapitalhinterlegung resistenter und stabiler. Vor allem im Zusammenhang mit Griechenland kamen CDS (Credit Default Swaps – eine besondere Art von Derivaten zur Versicherung gegen das Gegenparteiausfallrisiko) unfreiwillig in das Rampenlicht. Alle Produkte, die künftig nicht zentral abgewickelt werden können, sollen mit höheren Eigenkapitalanforderungen versehen werden.

### Die FDP im EP

- begrüßt den Vorstoß der KOM und wartet auf die legislativen Vorschläge
- sieht eine Notwendigkeit, dass Risiken entsprechende Preise haben müssen und der bisherige OTC-Derivate Markt exzessiv und intransparent war

## 8. Fair Value Accounting Anpassung (Im Eilverfahren angenommene Verordnung, Oktober 2008)

**Ziel:** Komplexitätsreduktion der bilanziellen Erfassung durch Zusammenstreichen auf zwei Kategorien („Fair Value“ und „amortised cost“)

**„Fair value“ (Zeitwert):** Bilanzielle Erfassung des Finanzinstruments erfolgt auf Basis des Marktwerts (d. h. also nicht vertraglich festgelegter Wert wie bei den so genannten fortgeführten Anschaffungskosten namentlich den „amortised cost“).

**Problem:** USA und Europa unterscheiden sich hinsichtlich der Orientierung nach „Fair value“ und „amortised cost“. USA: Sehr starke Fair-Value-Orientierung. Harmonisierungsbestrebung USA/Europa hinsichtlich einer gemeinsamen Einigung hinsichtlich einer ausgeglichenen Balance zwischen Fair-Value und „amortised costs“ wurde zuletzt von den Amerikanern eine Absage erteilt (weiterhin dominierende Fair-Value Orientierung erwünscht).

### Die FDP im EP

- begrüßt die Anpassung der Standards zwecks Komplexitätsreduktion. Allerdings Einigung mit Amerikanern notwendig („level playing field“)
- Tendenziell sollte zu starke Gewichtung nach Fair-Value-Prinzip vermieden werden. Grund: Bilanzierung zum Zeitwert könnte eine Abwärtsspirale aus Wertberichtigungen, Kapitalbedarf, Notverkäufen und neuerlichen Wertberichtigungen im Falle einer erneuten Finanzkrise beschleunigen.
- Begrüßt die Anpassung der Standards, da eine zu rigide Anwendung des fair value Prinzips viele Finanzdienstleister zu substantiellen Abschreibungen verpflichtet hätte
- Wettbewerbsverzerrungen müssen vermieden werden, daher sollten international die gleichen Bilanzierungsvorschriften gelten
- IASB, FASB (US Standardsetzer) und KOM müssen daher eng zusammenarbeiten
- FDP im EP fordert eine grundsätzliche Überprüfung vom fair value Prinzip vor allem im Zusammenhang mit der Gefahr von Prozyklilität.

### Abgeschlossene Aktionen auf europäischer Ebene

#### **A. Einlagensicherung (KOM-Vorschlag zur Überarbeitung der Einlagensicherungsrichtlinie vom Oktober 2008, nächste für 2010 geplant)**

Durch die Krise hat sich die EU entschlossen, kurzfristig die Minimaldeckung von Spareinlagen von momentan 20.000€ auf 50.000€ anzuheben.

- ▶ **Auszahlungsfrist:** Die Auszahlungsfrist wurde von 3 Monaten auf fünf Arbeitstage bzw. 20 Arbeitstage (1 Monat) reduziert.
- ▶ **Gedekte Einlagen:** die Einlagen von natürlichen Personen müssen zuerst gedeckt werden. Nationale Besonderheiten sind weiterhin möglich, aber in jedem Fall müssen die Spareinlagen von natürlichen Personen zuerst gedeckt werden.
- ▶ **bessere Kooperation zwischen den Einlagensicherungssystemen**
  - ▶ Aufgabe der Mitgliedstaaten, sowohl die KOM als auch die EZB über mögliche Änderungen des Anwendungsbereichs und des Deckungsbetrags in den nationalen Einlagensicherungen zu informieren
  - ▶ **Zukunft:** KOM prüft die Möglichkeit einer Vereinheitlichung der Einlagensicherungssysteme und die Vor- und Nachteile eines europäischen Einlagensicherungsfonds sowie die Basis der Beitragszahlungen. Die KOM prüft ebenfalls, ob eine Anhebung der Mindestdeckung europaweit auf 100.000€ sinnvoll ist – sollte dies der Fall sein, wird die Deckung entsprechend angehoben.

#### **Die FDP im EP**

- ▶ stimmt mit der – wenn auch verspäteten – Aktion überein

#### **B. Mitteilung zu staatlichen Beihilfen (KOM-Mitteilung vom Oktober 2008)**

Die Mitteilung der KOM gibt den MS Hilfestellung bei der Rettung von Finanzinstituten in der momentanen Finanzkrise. Das Dokument basiert auf Artikel 87.3 des EG-Vertrags, welcher staatliche Beihilfen im Fall von „Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats“ zulässt. Die KOM hatte dem Rat am 7. Oktober eine solche Mitteilung zugesagt, um ein koordiniertes Vorgehen zu unterstützen. Maßnahmen können in einem Eilverfahren innerhalb von 24 Stunden von der KOM gutgeheißen werden, wenn Sie mit den Grundsätzen der Mitteilung übereinstimmen:

- ▶ nicht diskriminierend
- ▶ zeitlich befristet
- ▶ klar definierter Rahmen
- ▶ angemessene Eigenbeteiligung des Privatsektors

#### **Die FDP im EP**

- ▶ begrüßt das schnelle Handeln der Kommission.
- ▶ ist vorsichtig, was eine breite Aussetzung der Wettbewerbsregeln angeht.

#### **Für weitere Informationen**

Dr. Wolf Klinz MdEP  
+32 2 28 45641