

## Frankfurter Erklärung zur Regulierung der Finanzmärkte

Der Hessische Wirtschaftsminister und die Industrie- und Handelskammer Frankfurt am Main fordern eine wirksame, international abgestimmte Regulierung der Finanzmärkte. Sie weisen hin auf abzuwägende Zielkonflikte und Fragen des Wettbewerbs der Finanzplätze. Sie unterstreichen einhellig die zur Erreichung der Stabilisierungsziele und zur Wahrung fairen Wettbewerbs der Finanzplätze gleichermaßen zwingende Notwendigkeit internationaler Abstimmung und die zur Sicherung der volkswirtschaftlich zentralen Dienstleistungsfunktion der Finanzmärkte unerlässliche Wahrung der Renditefähigkeit der Finanzwirtschaft.

Sie fordern besser vorbereitete Gesetzentwürfe und angemessene Verfahren für ihre gründliche Beratung. Nach mittlerweile fast zweijähriger Regulierungsdebatte muss aus der Sicht der Vertreter des Finanzplatzes Frankfurt eine Konzentration auf die Vorschläge erfolgen, die für die Stabilisierung der Finanzmärkte zentrale Bedeutung haben. Die Chance für internationale Akzeptanz dieser Vorschläge muss auf der Basis europäisch abgestimmter Entwürfe verfolgt werden. Ohne einheitliche Positionen der EU-Mitgliedstaaten ist eine globale Abstimmung der Finanzmarktregulierung nicht realistisch.

### **1. Anforderungen an die Regulierung**

Vorrangiges Ziel zu ergreifender Regulierungsmaßnahmen muss neben der Stabilisierung der Institute die Stabilität des Finanzsystems in Gänze bei Sicherung seiner volkswirtschaftlich zentralen Funktionsfähigkeit sein.

Maßnahmen zur **institutsbezogenen Stabilisierung** müssen zentral darauf gerichtet sein, Insolvenzen von Kreditinstituten zu verhindern oder zumindest deren Eintrittswahrscheinlichkeit zu reduzieren und volkswirtschaftlich handhabbar zu machen. Wichtige Elemente der institutsbezogenen Regulierung nach den Lehren der Finanzkrise sind die Erhöhung der Quantität und Qualität des Eigenkapitals, die Sicherstellung der Liquidität, die Einführung von antizyklischen Kapitalpuffern und der Abbau von Anreizen für die Übernahme unangemessener Risiken in den Vergütungssystemen. Damit wird die Fähigkeit des Finanzsektors, Verluste zu verkraften, gestärkt.

Die interne Kontrolle durch die Aufsichtsorgane der Institute ist zu verbessern. Die Anforderungen an die Sachkunde steigen mit der zunehmenden Komplexität der Produkte und der eingegangenen Risiken.

Entscheidende Grundlage für die **Systemstabilität** ist das Vertrauen der Banken untereinander, aber auch das der Kunden in ihre Kreditinstitute. Die Stabilität des Finanzsystems ist wesentliche Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft und die Entwicklung des Wohlstands.

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass ein regulatorischer Rahmen geschaffen werden muss, der eine geordnete Insolvenz und Abwicklung auch großer, systemrelevanter Finanzinstitute ermöglicht, ohne die Stabilität des Finanzsystems zu gefährden. Dabei ist es erforder-

lich, das Vertrauen der Banken und der Kunden durch Unterstützung zum Beispiel mit Garantien und Bürgschaften zu erhalten. Diese Maßnahmen sollen künftig nicht der Rettung einzelner Institute dienen und damit die Verantwortung für unternehmerisches Handeln aufheben sondern deren systemschonende Abwicklung ermöglichen. Ein faktischer Anspruch systemrelevanter Institute auf staatliche Erhaltungsmaßnahmen ist für die Zukunft auszuschließen.

Eine angemessene Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten für diese Unterstützungsleistungen ist im Hinblick auf die Grenzen der Belastbarkeit staatlicher Haushalte, aber auch im Hinblick auf die Verantwortung von Management und Eigentümern unabweisbar. Die Inanspruchnahme der Steuerzahler ist zu vermeiden.

Da im Ergebnis alle Institute von der Stabilität des Systems profitieren, sollten auch alle einen Beitrag zu den Kosten leisten, orientiert an der Größe des Instituts und dem Risikogehalt seines Geschäftsmodells. Die Abgabe darf nicht als Haftungsausschluss für unternehmerisches Versagen verstanden werden können. Sie sollte so gestaltet werden, dass sie eine risikobegrenzende Wirkung entfaltet und sie darf gemeinsam mit den zentralen regulatorischen Anforderungen an die Erhöhung der Eigenkapitalausstattung der Banken die Belastbarkeit des Finanzsystems nicht überfordern.

## **2. Aufsicht**

Der Grundsatz, dass künftig alle Finanzmärkte, deren Teilnehmer sowie alle Finanzprodukte einer Regulierung und Beaufsichtigung unterliegen müssen, wird unterstützt. Dies gilt auch für Hedgefonds und Ratingagenturen.

Die Entwicklung eines Europäischen Aufsichtssystems zur Entwicklung der Makro- und der Mikroaufsicht und zur Intensivierung der Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden ist notwendig. Der Vorrang der nationalen Behörden bei der Beaufsichtigung der Finanzindustrie bleibt dabei im Wesentlichen unberührt. Ziel ist letztlich gleichwohl ein global kohärentes Niveau der Finanzmarktaufsicht aller Länder.

Wesentliches Element der Aufsicht sind die Transparenz der Produkte, Märkte und Akteure sowie der möglichen Risiken der Geschäfte und die den Beteiligten aufzuerlegenden zusätzlichen Informationspflichten.

## **3. Gesamtbewertung regulatorischer Maßnahmen**

Maßnahmen zur Stabilisierung der Kreditinstitute wie auch des gesamten Finanzsystems können zur Verringerung der Renditen der Marktteilnehmer führen. Ihre dämpfende Wirkung muss einerseits ausreichen, um Finanzmarktstabilität zu garantieren und darf andererseits die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems, also die Fähigkeit, die nationale Volkswirtschaft mit allen Finanzdienstleistungen zu versorgen, die für Unternehmen, Staat und Gesellschaft in einer freien sozialen Marktwirtschaft zu gewährleisten sind, nicht beschädigen. Bei der Justierung der Regulierung muss dabei die Gesamtwirkung der geplanten Maßnahmen zwingend Gegenstand der Betrachtung sein.

### **▪ Finanzmarktstabilität und Wettbewerb der Finanzplätze**

Die Finanzplätze stehen im Wettbewerb zueinander. Daher sollten grundsätzlich gleiche Regeln für alle gelten. Dies ist auch eine unabweisable Voraussetzung für die Stabilität globaler Finanzmärkte. Ziel sollten daher globale, zumindest aber europäische

Regelungen sein. Nationale Alleingänge sollten vermieden werden. Bei der Erarbeitung neuer Regelungen geht Qualität vor Schnelligkeit. Qualität setzt auch die Erarbeitung nach Prioritäten voraus, um eine kohärente und konsistente Regulierung zu installieren. Deshalb ist der Focus vordringlich auf das Eigenkapital der Banken und auf die für sie bindenden Liquiditätsvorgaben - jedenfalls als zentraler Ausgangspunkt - ergänzt durch eine Bankenabgabe zu richten.

Die gegenwärtig schwer überschaubare Gesamtheit der unterschiedlichen Einzelvorschläge macht eine europäische, jedenfalls aber eine globale Abstimmung fast unmöglich. Eine Reduzierung auf ein straffes Regulierungsprogramm, unter Umständen in mehreren klar umrissenen Staffeln, wäre vonnöten.

Erforderlich ist eine Analyse der zu ändernden und neu zu schaffenden Regeln, ihrer Gesamtwirkung und der zeitlichen Staffelung ihrer Einführung. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der Erhaltung der dienenden Funktion des Finanzsystems für die übrige Wirtschaft. Die Ergebnisse der G-8 und G-20 in Toronto haben erneut gezeigt, dass die notwendige internationale Abstimmung auf der Basis eines Flickenteppichs nationaler Vorschläge nicht zu organisieren ist. Eine Reorganisation des Abstimmungsprozesses ist unerlässlich, um mit dem Regulierungsprozess im internationalen Gleichschritt voran zu kommen.

Eine für die Institute umsetzbare zeitliche Staffelung des Inkrafttretens mit ausreichenden Übergangsfristen sollte angestrebt werden. Dabei sollte der Zeitpunkt der Einführung neuer Vorgaben mit der gesamtwirtschaftlichen Situation abgestimmt werden, um die Leistungsfähigkeit der Finanzdienstleister zu erhalten.

Neben den zentralen Punkten Stärkung der Eigenkapitalbasis der Banken, Aufsicht und Eliminierung risikofördernder Anreize sind die folgenden aktuell diskutierten Regulierungsthemen hervorzuheben:

#### DERIVATEMARKT

Eine sachgerechte Kapitalmarktregulierung muss daran ansetzen, die Transparenz des institutionellen OTC-Derivatemarktes zu erhöhen sowie das Ausfallrisiko einzelner Kontrahenten und damit insgesamt das Systemrisiko einer globalen Krisenausbreitung zu reduzieren. Gleichzeitig muss die Effizienz des Marktes in der Informationsverarbeitung und Handelsfähigkeit zum Nutzen der Marktteilnehmer und ihrer Kunden erhalten bleiben. Mit der Einführung einer zentralen Abwicklungs- und Clearingpartei sowie einer Registrierung relevanter OTC Derivategeschäfte können die Kreditrisiken untereinander entscheidend vermindert und die Transparenz über die Volumina und Risiken im OTC-Derivatemarkt wesentlich erhöht werden. Die für September angekündigten Regulierungsvorschläge der Kommission sollten eine rasche europäische Einigung zu dieser Frage ermöglichen.

#### LEERVERKÄUFE

Die Möglichkeit der Ausübung von missbräuchlich verwendeter Marktmacht – mit der Folge teilweise extremer Preisausschläge bei Wertpapieren und Staatsanleihen – muss eingedämmt werden. Allerdings ist das Handeln von Schuldtiteln, anderen Wertpapieren und daraus abgeleiteten Finanzierungsinstrumenten für die Refinanzierung und Absicherung von Geschäften für Unternehmen von großer Bedeutung. Zudem haben Finanzinstrumente wie ungedeckte Leerverkäufe oder der Handel mit Kreditausfallversicherungen die Euro-Krise nicht verursacht, wenngleich sie ihren Beitrag zur Verstärkung der Volatilität der Märkte geleistet haben. Die Finanzmarktkrise ist viel-

mehr auf die unsolide Haushaltspolitik einiger Mitgliedstaaten und Fehlinvestitionen großer systemrelevanter Finanzinstitute zurückzuführen. Ein generelles Leerverkaufsverbot ist daher zur Krisenprävention nicht erforderlich, sondern schränkt die Preiseffizienz ein und erhöht die Transaktionskosten im Wertpapierhandel. Keinesfalls zielführend ist ein nationaler regulatorischer Alleingang, da sich nationale Verbote durch Verlagerung der betroffenen Geschäftsbereiche ins Ausland leicht umgehen lassen und damit allein die Wettbewerbsposition Deutschlands als Finanzstandort beschädigen. Es ist hingegen sinnvoll, die Markttransparenz durch Melde- und Veröffentlichungspflichten bezüglich Leerverkaufspositionen zu erhöhen, um so Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden die notwendigen Einblicke in das tatsächliche Marktgeschehen zu geben.

#### RATINGAGENTUREN

Ratingagenturen haben sowohl bei der Entstehung der Finanzmarktkrise 2007/2008 als auch bei der Entwicklung der Euro-Krise 2010 eine fragwürdige Rolle gespielt. Die bereits in Kraft gesetzten europäischen Regelungen für Ratingagenturen sowie die geplante Ausstattung der neuen Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde mit spezifischen Befugnissen zur Beaufsichtigung der in Europa registrierten Ratingagenturen sind sinnvoll und sollten als Grundlage für weitere Abstimmungen dienen.

#### FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer würde die Liquidität der betroffenen Märkte reduzieren und nicht nur die expliziten sondern auch die impliziten Transaktionskosten erhöhen. Dies trifft nicht nur den Eigenhandel von Kredit und Finanzdienstleistungsinstituten, sondern auch deren Kunden, an die die erhöhten Kosten weitergereicht würden. Betroffen wären damit auch viele wertpapierbasierte Rentensparverträge von Arbeitnehmern, die zum Zwecke einer notwendigen zusätzlichen Altersvorsorge abgeschlossen wurden. Selbst bei einer international harmonisierten Einführung einer solchen Steuer würden zwar die Fiskalbehörden in den Staaten mit den liquidesten Märkten profitieren, Länder mit weniger liquiden Märkten würden ihren Wettbewerbsnachteil durch eine Finanztransaktionssteuer vergrößern. Die Absage an das Instrument Finanztransaktionssteuer in Toronto war eindeutig. Eine Umsetzung im nationalen Alleingang würde letztlich allein die deutschen Finanzmärkte und Marktteilnehmer treffen und ist deshalb abzulehnen.

#### ▪ **Fazit**

Nationale Alleingänge sind kontraproduktiv. Die zahlreichen Vorschläge für die Regulierung der europäischen und internationalen Finanzmärkte sind im weiteren Regulierungsprozess nach inhaltlichen Prioritäten zu staffeln und zunächst zu einheitlichen verstärkt europäischen Positionen zusammenzuführen um sie schließlich in einen Prozess internationaler Abstimmung im Rahmen der G-20 einzubringen. Zum nächsten G-20 Gipfel im November in Seoul bedarf es einer europäischen Verhandlungsposition zu allen wesentlichen Fragen der Finanzmarktregulierung als Grundlage weiterer internationaler Abstimmung.