

## Positionen des BACDJ zum 68. Deutschen Juristentag Berlin, 21. - 24. September 2010

### Öffentliches und Privates Wirtschaftsrecht

#### Finanzmarktregulierung – Welche Regelungen empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor?

Die Krise der Finanzmärkte im Jahre 2007 und ihre Ausweitung zu einer Krise auch des Euro in den letzten Monaten haben die Staaten in geradezu dramatischer Weise zu Reaktionen gezwungen. Für die Zukunft ist alles daran zu setzen, eine vergleichbare Krise zu vermeiden.

Daher fordert der BACDJ eine Reform des deutschen Finanzmarktrechts mit folgenden Schwerpunkten:

#### 1. Grundprinzipien:

- a) Trotz der Dramatik der Entwicklung der letzten Monate gilt es zunächst als Ausgangspunkt festzuhalten, dass die gegenwärtigen Krisen ihre eigentliche Ursache in einer zu leichtfertigen Kreditaufnahme privater und staatlicher Schuldner haben. Kredit - und damit auch diesen letzten Ursprung der Krise - zu verbieten, ist aber angesichts seiner zentralen Bedeutung für unsere moderne Volkswirtschaft keine Alternative. Versuche, dies dennoch zu tun, sind kläglich gescheitert und haben letztlich nur Umgehungen provoziert.
- b) Vor diesem Hintergrund gilt aber: Auch die Finanzmärkte haben sich zunächst ohne staatliches Zutun durch private Initiative der Akteure entwickelt. Sie sind deshalb in ihrer Summe nicht etwa vom Staat geschaffene Institutionen, und ihre Regulierung sollte daher nicht in erster Linie als Ausfluss staatlicher „Souveränität“ angesehen werden. Die Vorstellung, das Handeln sämtlicher Akteure an einem Markt könne staatli-

BACDJ  
der CDU Deutschlands  
Konrad-Adenauer-Haus  
Klingelhöferstraße 8  
10785 Berlin  
Telefon: 0 30 - 2 20 70 - 315  
Telefax: 0 30 - 2 20 70 - 319  
eMail: bacdj@cdu.de

**CDU**

cher Kontrolle unterworfen werden, ist mit Blick auf die unzähligen Umgehungsmöglichkeiten weltfremd; angesichts des grenzüberschreitenden Charakters vieler Finanzmarkttransaktionen ist zudem die Vorstellung verfehlt, Regelungen müssten in erster Linie den Demokratie-Vorstellungen eines einzelnen Nationalstaats genügen. Daran ändert auch die Existenz von Nationalbanken nichts: Denn diese sind jünger als die Existenz grenzüberschreitender Finanztransaktionen, was zeigt, dass sie derartige Transaktionen zwar erleichtern mögen, diese Transaktionen aber nicht zwingend Nationalbanken voraussetzen.

Auch beim Recht des Finanzmarkts handelt es sich vielmehr um Marktrecht, bei dem der Gesetzgeber - wie schon immer im Handelsrecht - auf die Kooperation mit den Marktteilnehmern angewiesen ist. Richtig und überzeugend ist daher, durch Anreizsysteme das Verhalten der Marktakteure in eine auch staatlich gewünschte Richtung zu lenken. Dazu gehört etwa das Gebot, bei Weiterveräußerung eines Kredits einen „Selbstbehalt“ zu vereinbaren, was mittelbar - im Hinblick auf das bestehende Haftungsrisiko - wieder die Eigenkapitalunterlegung von Krediten verbessert. Bei alledem darf nicht übersehen werden, dass manche der Fehlanreize, die mit zur gegenwärtigen Krise beigetragen haben (etwa *stock options* oder Verbriefungen) auch vom deutschen Gesetzgeber teilweise sehenden Auges geschaffen oder jedenfalls toleriert wurden. Hier ist daher die Korrektur früherer staatlicher Interventionen gefordert.

Handeln des Staates und der Europäischen Union sind aber unabhängig davon gefragt, soweit es um die Begrenzung und Zurückführung der Staatsverschuldung sowie die rechtlichen Rahmenbedingungen der Währungsstabilität geht.

## **2. Einzelheiten:**

### **a) Insolvenz systemrelevanter Banken**

„Rettungsmaßnahmen“ auch zugunsten systemrelevanter Banken ist mit großer Vorsicht zu begegnen. Sie begründen die Gefahr einer sukzessiven Verstaatlichung ganzer Industrien und damit die Rückkehr in eine geschei-

terte Staats-Wirtschaftsordnung. Hinzu kommt, dass „Systemrelevanz“ unschwer auch in völlig anderen Bereichen bejaht werden kann - vom Hersteller bestimmter Software über den Flughafenbetreiber bis hin zum Hersteller von Backhefe.

Richtig aber ist, durch insolvenzrechtliche Sonderregelungen der besonderen systemrelevanten Bedeutung bestimmter Banken Rechnung zu tragen, indem die systemrelevanten Teile vom übrigen Geschäft der Institute in einem Insolvenzverfahren abgespalten werden. Diese Überlegungen sollten allerdings in einen weiteren insolvenzrechtlichen Rahmen eingepasst werden, weil - wie beschrieben - Systemrelevanz auch außerhalb des Finanzmarktes vorkommen kann; daher geht es letztlich um die Modernisierung des gesamten Insolvenzrechts, das immer noch (zu sehr) als Folge klassisch individualzwangsvollstreckungsrechtlichen Denkens den Fokus auf die Liquidation denn auf die Sanierung legt - und damit letztlich die Besonderheiten des Unternehmens als „Teil der Insolvenzmasse“ ausblendet.

Vorsicht ist deshalb aber auch geboten, die Systemrelevanz wegen ihrer besonderen Gefahr für die Allgemeinheit besonders zu „bepreisen“. Denn Systemrelevanz ist nicht selten eine Folge (besonderen) unternehmerischen Erfolges, und eine „Sonderabgabe“ gerade auf solche Einrichtungen würde die Innovationskraft beeinträchtigen. Die Besteuerung der aus der Systemrelevanz resultierenden Zusatzerträge reicht insoweit als Steuerungsinstrument vielmehr aus: Begründet Systemrelevanz wirtschaftlichen Erfolg, führt sie zu (steuerpflichtigem) Gewinn, führt sie nicht zu Erfolg, wird ein rational handelnder Unternehmer die Tätigkeit von selbst einstellen.

#### **b) Recht der Ratingagenturen**

Soweit eine Regelung von Ratingagenturen erwogen wird, muss besonderer Wert auf die Unabhängigkeit der Agentur gelegt werden. Ein Zwang, Ratings durch die Investoren statt die Emittenten in Auftrag zu geben bzw. zu finanzieren, würde die private Geldanlage verteuern und dürfte kaum auf Akzeptanz bei den Betroffenen stoßen. Besondere Vorbehalte gelten der Schaffung einer „öffentlichen Ratingagentur“; denn sie begründet die Gefahr, dass staatliche Kreditnehmer sich eine ihnen genehme Agentur schaffen und dadurch die volkswirtschaftlich besonders kritisch zu beurteilende staatliche Kreditaufnahme noch weiter ausbauen.

Ungelöst ist derzeit die Frage der haftungsrechtlichen Verantwortung von Ratingagenturen für Fehlbeurteilungen. Hierzu sind in Deutschland erste Gerichtsverfahren anhängig. Ob und inwieweit es einer gesetzlichen Regelung bedarf, sollte abschließend erst nach einer sorgfältigen Prüfung der sich entwickelnden Rechtsprechung unter Berücksichtigung internationaler Erfahrungen entschieden werden. Eine harmonisierte europäische Regelung ist gegenüber einer nur nationalen Lösung vorzugswürdig.

### **c) Vermeidung von Überreaktionen**

Maßnahmen zum Vermeiden von „Durchschlagseffekten“ „Kaskadeneffekten“ etc. sind zu begrüßen. Andererseits darf nicht übersehen werden, dass es widersprüchlich ist, die „Schnelligkeit“ der modernen Kommunikationsformen in Teilbereichen (E-Mail; Telefon) zu nutzen, in anderen zu untersagen oder zu versuchen deren Effekte zu unterbinden.

Bei der möglichen Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer als Mittel, zu schnelle und damit Über-Reaktionen der Märkte zu verhindern, muss sichergestellt sein, dass ihre Einführung nicht Versuchen Vorschub leistet, die dann verteuerten Geschäfte durch „Phantomgeschäfte“ vertraglich „abzubilden“; das würde nämlich ein Schattenbanksystem an anderer Stelle fördern und die eigentlich zu verhindernden Hebeleffekte noch verstärken.

### **d) Einsatz von Steuermitteln als Wagniskapital**

Der Einsatz von Steuermitteln als Wagniskapital muss eine ordnungspolitische Ausnahme bleiben. Er bedarf der Rechtfertigung durch wichtige Belange des Allgemeinwohls und darf nicht dem Ausgleich privater Verluste auf Kosten des Steuerzahlers dienen.

Für derartige Maßnahmen ist die ganze Breite rechtlicher Möglichkeiten (Erwerb von Gesellschaftsanteilen, stille Beteiligungen, Darlehen, Bürgschaften) auszuschöpfen, um die unvermeidlichen Eingriffe in das Wirtschaftsgeschehen möglichst gering zu halten. Die im politischen Raum gelegentliche Forderung nach einem Vorrang für das Instrument der Verstaatlichung beruht auf einer verfehlten Ideologie und ist abzulehnen.

**e) Besonders komplexe Weiterverbriefungen**

Ein Verbot von Weiterverbriefungen allein wegen ihrer besonderen Komplexität ist nicht sinnvoll. Das Recht muss aber die Transparenz von Chancen und Risiken sowie die Aufdeckung etwaiger Interessenkonflikte gewährleisten. Zudem muss auch im Falle der Weiterverbriefung von Forderungen ein eigener Haftungsanteil beim ursprünglichen Gläubiger verbleiben.

**f) Regeln für Staateninsolvenzen**

Obschon alle bisherigen Versuche, ein formelles Insolvenzverfahren für Staaten zu schaffen, gescheitert sind, halten wir an der Grundidee eines solchen Verfahrens fest. Allerdings ist ein solches Verfahren nur auf breiter völkerrechtlicher Grundlage unter Einbeziehung der wichtigsten Gläubigerstaaten zu befürworten.