

Heuschrecken stoppen – Private-Equity- und Hedge-Fonds an die Kandare nehmen

I. Problemlage

In zunehmendem Maße beteiligen sich Finanzinvestoren mit kurzfristigen Interessen an Unternehmen in der Bundesrepublik. Vor allem Private-Equity-Fonds verfolgen bei ihren Unternehmensbeteiligungen häufig Anlagestrategien, die darauf abzielen, in möglichst kurzer Zeit sehr hohe Renditen auf das angelegte Kapital zu erzielen. Dabei spielt die langfristige Perspektive der Unternehmen nur eine untergeordnete Rolle.

Auch Hedge-Fonds bedienen sich zunehmend dieser Strategien, indem sie einen „shareholder activism“ betreiben. Dabei kaufen Hedge-Fonds sich mit kleinen Anteilen in große börsennotierte Konzerne ein, deren Aktienkapital breit gestreut ist. In derartigen Konzernen genügt oft schon ein kleiner Kapitalanteil, um erheblichen Einfluss auf das Management auszuüben (z.B. im Fall von Blackstone als Anteilseigner der Deutschen Telekom). Wenn mehrere Hedge-Fonds gemeinsam solche Kapitalanteile kaufen, können sie leicht zur dominierenden Macht in großen Konzernen werden und die Geschäftspolitik nach ihren Interessen leiten. Der Fall der Deutschen Börse AG hat eindringlich gezeigt, wie ein hervorragend aufgestelltes Unternehmen durch Hedge-Fonds in seinen strategischen Möglichkeiten gefährlich beschnitten wurde.

Mit dem Begriff „Heuschrecken“ für diese Finanzinvestoren ist in der Regel ein bestimmtes Geschäftsmodell gemeint. Zentrale Elemente dieses Geschäftsmodells sind ein extrem mit Krediten finanzierter Kauf von Unternehmen, die anschließende Aufbündelung der Kredite auf die Unternehmen und eine damit erzwungene Umstrukturierung derselben. Dies geht zu Lasten zukunftsweisender technisch-organisatorischer Innovation sowie der Qualität und der Sicherheit der Beschäftigung. Das eigentliche Ziel stellt nicht die längerfristige Unternehmensentwicklung mit einer Steigerung der Wertschöpfung dar, sondern eine möglichst kurzfristige Maximalrendite. Entweder werden die Unternehmen mit hohem Gewinn an der Börse, an einen strategischen Investor bzw. an eine andere Private-Equity-Firma weiterverkauft. Oder die neuen Eigentümer ziehen kurzfristig Eigenkapital aus dem Unternehmen ab, filettieren und verkaufen seine Einzelteile. „Kaufen, ausquetschen, loswerden“, so ließe sich diese Strategie zusammenfassen.

Die kurzfristige Renditemaximierung von Finanzinvestoren stellt jedoch nicht nur eine Gefahr für Innovation und Beschäftigung in den betroffenen Unternehmen, sondern auch für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte dar, da die Fonds – wie bereits angesprochen – mit einem riskanten Kredithebel arbeiten, d.h. ihre Geschäfte werden in sehr hohem Maße mit Krediten finanziert. Nicht nur die Unternehmensbeteiligungen werden von Hedge-Fonds auf Pump getätigt, sondern auch Spekulations- und Arbitragegeschäfte. Die mit dieser exzessiven Kreditfinanzierung verbundenen Gefahren offenbarten sich eindrucksvoll im Rahmen der aktuell noch immer tobenden Finanzmarktkrise. So wurde diese vom amerikanischen Immobilienmarkt ausgehende Krise, die bereits mehrere Banken in Mitleidenschaft gezogen hat, vom Kollaps einiger Hedge-Fonds

mit ausgelöst. Zwar hat die Krise den positiven Nebeneffekt, dass sich die Kreditaufnahme von Private-Equity- und Hedge-Fonds deutlich verteuert und zum Teil sogar ganz unmöglich gemacht wird, dies sollte aber nicht dazu verleiten, „Heuschrecken“ als eine Plage von gestern abzutun. Im Gegenteil: Die Schönwetterperioden des Geschäftsmodells dürften vorbei sein. Die Zeiten werden härter. Um die geforderten Renditen zu erzielen, könnte sich die Gangart gegenüber den Unternehmen und Beschäftigten zusätzlich verschärfen.

Ungeachtet der negativen Auswirkungen genießen Private-Equity-Fonds in Deutschland umfassende steuerliche Privilegien. Die sehr hohen Gewinne von Finanzinvestoren sind zwar nur zu einem kleinen Teil diesen Steuervergünstigungen geschuldet, sie sind aber ein wesentliches Moment für die Entscheidung, ob ein Fonds nicht nur Übernahmeaktivitäten in Deutschland vornimmt, sondern sich auch mit dem Geschäftssitz in Deutschland niederlässt. Ohne diese Privilegien jedenfalls würden – nach den Aussagen der Branche selbst – Ausländer deutlich seltener in in Deutschland ansässige Fonds investieren. Die „Heuschrecken“ sind also anders als der Begriff suggeriert, nicht als naturwüchsige Plage über die Unternehmen und Beschäftigten in Deutschland hergefallen. Vielmehr sind Finanzinvestoren in den vergangenen Jahren im Rahmen des Standortwettbewerbs – politisch wohl kalkuliert u.a. durch Steuergeschenke – nach Deutschland gelockt worden.

Private-Equity- und Hedge-Fonds sind gleichsam *Innovatoren* der Finanzmärkte, die sich durch immer neue und aggressivere Strategien der Erschließung von Profitquellen auszeichnen. Folgerichtig treten zu den bestehenden Problemen immer wieder neue hinzu, die die Suche nach neuen Lösungsansätzen erfordern. Erschwerend kommt hinzu, dass die Aktivitäten der Fonds nur zu einem begrenzten Teil von in Deutschland ansässigen Fonds ausgehen. Somit sind zusätzlich international abgestimmte Antworten notwendig.

Täglich überschlagen sich die Hiobsbotschaften in Bezug auf die krisenhaften Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Immer neue, riskantere Finanzkonstruktionen, betrügerische Machenschaften und Verluste unterschiedlicher Finanzmarktakteure werden ans Licht der Öffentlichkeit gezerrt. Eine abschließende Bewertung der Ursachen, Entwicklungen und Folgen der Strukturveränderungen auf den Finanzmärkten unter Berücksichtigung der aktuellen Entwicklungen scheint aktuell kaum möglich. Trotzdem lassen sich einige wesentliche Entwicklungsmerkmale wie folgt charakterisieren:

- Die verschiedenen Segmente der Finanzmärkte haben seit Anfang 2000 eine rasante Entwicklung vollzogen. So hat sich der Handel mit Aktien und Devisen nahezu verdoppelt. Der Derivatehandel hat sich verdreifacht. Das Gewicht der Finanzmärkte nimmt also relativ und absolut zu.
- Durch die Umverteilung von unten nach oben sowohl auf der Ebene des Verhältnisses von Löhnen und Gewinnen als auch – massiv politisch gewollt – durch die skandalösen Steuergeschenke an Unternehmen und Vermögende und die Privatisierung der Rentenversicherung wurden die Finanzmärkte zusätzlich befeuert.
- Die hohe Liquidität auf den Finanzmärkten und die damit verbundenen niedrigen Zinsen führten zu einer exzessiven Kreditausweitung sowohl im Bereich der Unter-

nehmensübernahmen als auch – wie die US-Immobilienkrise zeigt – in weiteren Marktsegmenten. Eine maßgebliche Rolle spielten dabei risikoreiche Finanzinnovationen wie Kreditverbriefungen. Dieser Weiterverkauf von Krediten durch die Banken ermöglichte es, durch die Transformation von Kreditportfolios von minderer in höhere Qualität (sog. Strukturierung) die Kreditvergabestandards deutlich zu senken. Hinzu kam eine Fristentransformation durch Quasi-Banken (Zweckgesellschaften), die im Gegensatz zu den Banken keine Eigenkapitalunterlegung erforderten. Beides führte zu einer enormen Ausweitung des Kreditvolumens. Die Instabilität des Gesamtsystems wird dadurch – wie die aktuellen Turbulenzen offenbaren – massiv gesteigert.

- Mit dem zunehmenden Gewicht der Finanzmärkte geht eine Machtverschiebung innerhalb der Ökonomie zugunsten der institutionellen Investoren (Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds) einher. Auf sie entfielen 2006 drei Viertel der insgesamt 80 Billionen Dollar privaten Finanzvermögens. Für sie ist ein Unternehmen eine strikte Veranstaltung von Eigentümern für Eigentümer. Für die Realwirtschaft heißt das: Zum einen steigt der Einfluss der Finanzinvestoren auf die Unternehmensstrategien. Zum anderen orientiert sich das Unternehmensmanagement zunehmend an den kurzfristigen Orientierungen der Finanzmärkte (Shareholdervalue-Orientierung).
- Die Wachstumsschwäche der Realwirtschaft aufgrund der fehlenden Binnennachfrage wird zusätzlich durch die Finanzsphäre befördert. Die Instabilität von Aktien- und Devisenkursen sowie Zinssätzen steigert die Unsicherheit langfristig orientierter Realinvestitionen. Es werden nur solche Realinvestitionen getätigt, die hohe Risikoprämien befriedigen. Gleichzeitig erhöht die Instabilität der Finanzmärkte die potenziellen Renditen von Finanzinvestitionen, was die Attraktivität von Realinvestitionen zusätzlich beeinträchtigt.

Trotz dieser umfassenden Finanzmarktproblematik ist es gerechtfertigt, Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds eigenständig unter die Lupe zunehmen: Sie bilden – auch wenn ihr Gesamtvolumen verhältnismäßig gering ist – mit ihren hohen Zielen von meist über 20 Prozent Eigenkapitalrendite die Speerspitze unter den Finanzinvestoren. Strittig ist zwar, ob diese hohen Renditeerwartungen ausschließlich die Prämie für ein höheres Verlustrisiko wiedergeben (d.h. das die Fonds unter Berücksichtigung von Ausfällen insgesamt durchschnittlich abschneiden), oder ob sie tatsächlich jenseits der Risikoprämie eine neue Form besonders aggressiven und gierigen Kapitals zum Ausdruck bringen. Zweifellos lösen viele der Fonds ihre hohen Renditeziele nicht ein, aber erfolgreiche Fonds feiern sich gerne öffentlich und Verluste werden kleingeredet. Um die Margen zu verbessern, ist Betrug z.B. im Falle der Hedge-Fonds sehr verbreitet. Entscheidend ist jedoch, dass die hohen Renditeziele von Private-Equity- und Hedge-Fonds zu höheren Renditeansprüchen auch bei anderen Anlegern führen. Der Appetit kommt gewissermaßen beim Essen, viel Essen macht dann umso mehr Appetit. Die Fonds setzen daher mit ihren hohen Renditezielen die Messlatte für andere Unternehmen und Finanzinvestoren. Sie sehen sich in der Folge gezwungen, ebenfalls auf Kosten von Investitionen, nachhaltigem Wachstum und den Beschäftigten kurzfristig die Gewinne zu steigern.

I.a Schwächung der wirtschaftlichen Substanz der Unternehmen und Sozialdumping zu Lasten der Beschäftigten

1. Überschuldung von Unternehmen

Am Anfang der Strategie der Private-Equity-Fonds steht der *kreditfinanzierte Kauf der Unternehmen* (Leveraged Buyout - LBO). Dazu gründet der Private-Equity-Fonds in der Regel zunächst eine Erwerbengesellschaft, die Kredite aufnimmt und damit das zu übernehmende Unternehmen kauft. Anschließend werden die Erwerbengesellschaft und das gekaufte Unternehmen in einer Holdinggesellschaft verschmolzen. Typischerweise besteht das Vermögen der Holdinggesellschaft ausschließlich aus der Beteiligung am übernommenen Unternehmen, dem Vermögen stehen die Schulden der Erwerbengesellschaft gegenüber. Damit wird die Bedienung und Rückzahlung der Kredite dem übernommenen Unternehmen selbst aufgebürdet, das übernommene Unternehmen bezahlt die Übernahme quasi selbst.

Durch diesen Kredithebel (Leverageeffekt) wird einerseits die Eigenkapitalrendite des Investors gesteigert, andererseits erfolgt eine systematische Risikosteigerung zu Lasten des Unternehmens, dem die Bedienung und Rückzahlung der Kredite aufgebürdet wird. Da das Unternehmen die hohe Zins- und Tilgungslast erwirtschaften muss, geht das in erster Linie zu Lasten der Beschäftigten und der Finanzierung von notwendigen Zukunftsinvestitionen. Eine Studie des U.S. Census Office belegt, dass nach der schuldenfinanzierten Übernahme durch Private-Equity-Fonds die F&E-Ausgaben der betroffenen US-Unternehmen um 40% reduziert werden. Gegenüber diesen kreditfinanzierten Investitionen der Fonds, die 88,2% der angelegten Gelder der Fonds in Deutschland ausmachen, beziffern sich die oftmals zugunsten der Aktivitäten der Fonds ins Feld geführten wünschenswerten Beteiligungen an High-Tech-Neugründungen gerade mal auf 6%.

2. Sonderausschüttungen

Um das angelegte Kapital möglichst schnell mit Gewinn zurückzuholen, warten die neuen Eigentümer oftmals nicht bis zum Verkauf ihres Unternehmens, sondern genehmigen sich eine „*Sonderausschüttung*“, die durch Kredite des Unternehmens finanziert wird. Die Summe dieser „Ausschüttungs-Rekapitalisierungen“ hat sich von 2002 bis 2005 auf 40 Mrd. Dollar verzehnfacht. Eine zusätzliche Studie des U.S. Census Office weist nach, dass Firmen mit hohen Bargeldbeständen deutlich besser aufgestellt sind als vergleichbare Unternehmen, die ihre Barreserven durch Ausschüttungen deutlich reduziert haben. Massive Ausschüttungen zugunsten der Aktionäre beschneiden die Investitionen in F&E – so die Autoren der Untersuchung. Auch die Deutsche Bundesbank kritisiert mittlerweile negative Wirkungen dieser sog. „Rekapitalisierungen“ auf die Beschäftigung und die wirtschaftliche Substanz der Unternehmen.

3. Kurzfristig-kostenorientierte Restrukturierungen

Private-Equity-Fonds zeichnen sich durch ein besonders rabiates und risikoreiches Unternehmensmanagement aus. Die anvisierte schnelle Rendite lässt sich häufig nur durch Rosskuren zu Lasten der wirtschaftlichen Substanz und der Beschäftigung realisieren. Private-Equity-Fonds sind daher die Speerspitze einer Unternehmensstrategie, die sich primär an der Kostensenkung „um jeden Preis“ orientiert. Damit ist in den meisten Fällen ein Beschäftigungsabbau und/oder mehr prekäre Beschäftigung und die Schwächung der Innovations- und Zukunftsfähigkeit bis hin zur Zerschlagung der Unternehmen verbunden. Ein positiver Beschäftigungseffekt dieser Investments wird zwar seitens der Branchenvertreter propagiert, die entsprechenden Berechnungen erweisen sich jedoch bei näherem Hinsehen als wenig stichhaltig. Im Gegenteil: Die überwiegende Zahl der Einzelbeispiele spricht eine andere Sprache.

4. Ausschachten der Unternehmen

In dem Maße, wie die finanzielle Belastung der Unternehmen durch die geschilderte Verschuldung steigt, wird es schwerer und schließlich unmöglich, die Unternehmen zu stabilisieren und auf einen ökonomisch tragfähigen Entwicklungspfad zu bringen. Daher finden sie oftmals keinen Käufer, der sie in eine strategische Orientierung einbindet. Um diese Unternehmen dennoch loszuwerden und das verbliebene Kapital zu liquidieren, verkauft der Private-Equity-Investor sie mit erheblichen Abschlägen an andere Private-Equity-Investoren, die ihrerseits neuen Druck machen. Am Ende der Transaktionen steht dann das Verramschen des ruinierten Unternehmens an Fonds, die auf das Ausschachten und die Resteverwertung heruntergewirtschafteter Unternehmen spezialisiert sind (sog. Geierfonds). Diese sog. „secondary buy-outs“ haben in den letzten Jahren weltweit stark zugenommen. Sie machen 23% der Investitionen von Private-Equity-Fonds aus und spielen mittlerweile auch in Deutschland eine relevante Rolle.

Zunehmend bedienen sich auch Hedge-Fonds dieser dargelegten Geschäftspraktiken. Ihre Zielgruppe besteht aus großen börsennotierten Konzernen, deren Aktienkapital breit gestreut ist. Hier beteiligen sie sich mit kleinen Kapitalanteilen und nehmen durch einen aggressiven Aktionärsaktivismus großen Einfluss auf das Management (z.B. im Fall von Blackstone als Anteilseigner der Deutschen Telekom). Gehen mehrere Hedge Fonds gemeinsam vor, betreiben sie ein „Acting in Concert“. Dies ist zwar verboten, aber wie der Fall der Deutschen Börse AG gezeigt hat, kein Hinderungsgrund, um dem Management ihre kurzfristigen Strategien aufzuzwingen: Den Geldgebern soll schnell viel Geld verschafft werden, entweder durch Hochtreiben der Aktienkurse (mit anschließender „Gewinnmitnahme“, d.h. Verkauf der eigenen Anteile) oder durch hohe (vollständige) Ausschüttung des Unternehmensgewinnes an die Aktionäre (die Eigentümer). Eine nachhaltige und langfristig, ökonomisch tragfähige Ausrichtung des Unternehmens bleibt dabei auf der Strecke.

I.b Steuerliche Fehlentwicklungen

Das vermehrte Auftreten aggressiver Finanzinvestments rührt grundsätzlich daher, dass durch die zunehmende Ungleichverteilung von Vermögen und Einkommen und die (Teil-)Privatisierung sozialer Sicherung (z.B. Riester-Rente) die Menge anlagesuchenden Finanzkapitals massiv wächst. Insofern ist der Druck von Finanzinvestoren nur die Spitze eines Eisbergs, der sich nur durch eine grundlegende Richtungsumkehr in der Verteilungspolitik abschmelzen lässt: Umverteilung von oben nach unten, statt von unten nach oben.

Nicht zuletzt hat die gesamte Steuerpolitik der vergangenen Jahrzehnte in ihren Verteilungswirkungen das Phänomen „Heuschrecke“ wesentlich mit herbeigeführt. So hat Rot-Grün durch die Steuerbefreiung von Veräußerungsgewinnen bei Kapitalgesellschaften den Fonds bewusst einen roten Teppich ausgerollt. Aber auch unmittelbar wird die volkswirtschaftlich kontraproduktive Geschäftsstrategie der Fondsgesellschaften durch die bestehende Steuergesetzgebung belohnt: Dadurch, dass der übernehmende Fonds, wie zuvor beschrieben, die für den Kauf aufgenommenen Kredite dem Zielunternehmen mit allen Zinslasten aufbürdet, wirken sich diese Kredite bei dem übernommenen Unternehmen in erheblichem Umfang aufgrund der Zinslasten steuermindernd aus. Die Fonds, als Kreditgeber für solche Geschäfte, sind i.d.R. aber nicht in Deutschland ansässig. Somit entgehen dem deutschen Fiskus auch die Steuern für die beim Empfänger eingehenden Schuldzinsen. Wird schließlich das übernommene Unternehmen wieder veräußert, können sich die Finanzinvestoren schließlich über die seit 2001 geltende Steuerfreiheit auf Verkäufe von Anteilen an Kapitalgesellschaften freuen und der Fiskus schaut erneut in die Röhre. Insbesondere durch diese Steuerbefreiung wurde die Bundesrepublik für zahlreiche, international agierende Fonds nachweislich zum attraktiven Betätigungs- und damit Spekulationsfeld.

Für die in Deutschland ansässigen Fondsgesellschaften spielen darüber hinaus konkrete steuerliche Privilegien eine wichtige Rolle. Dazu gehören die weitgehende Befreiung der Gewinnvergütungen der Fondsmanager („carried interest“) von der Einkommenssteuer, die Umsatzsteuerbefreiung für bestimmte Beratungsleistungen, die Fonds gegenüber ihren Anlegern erbringen („management fee“) sowie die Gewerbesteuerbefreiung bei Deklaration vieler Fondsgesellschaften als vermögensverwaltend. Letztere bewirkt eine Befreiung der Fondsgesellschaften von der Gewerbesteuer und die ausschließliche Besteuerung beim Anteilseigner, sofern dieser in Deutschland überhaupt steuerpflichtig ist. Bei Fondsgesellschaften mit überwiegend ausländischen Anteilseignern fallen dadurch auf die inländischen Gewinne de facto keine Steuern mehr an. Der Status der Vermögensverwaltung ist vertraglich konstruiert und entspricht nicht den wirtschaftlichen Realitäten. Das Bundesfinanzministerium hat in einem Schreiben von 2003 die Kriterien für vermögensverwaltende Tätigkeiten formuliert. Unter anderem müssen Fonds demnach Beteiligungen mindestens mittelfristig halten, dürfen in den Zielunternehmen nicht unternehmerisch tätig werden und ihre Beteiligungen nicht wesentlich aus Fremdmitteln finanzieren. In der Realität erfüllen Fonds diese Kriterien regelmäßig nicht. So sind sie nicht nur „passive“ Zins- und Dividendenempfänger, sondern beraten und steuern massiv die gekauften Unternehmen durch eigene Manager. Gleichzeitig finanzieren sie ihre

Beteiligungen regelmäßig durch Kredite. Trotzdem werden sie von den Finanzbehörden mehr oder weniger willkürlich als vermögensverwaltend eingestuft.

Durch die Einführung der pauschalen Abgeltungsteuer zum 01.01.2009 in Höhe von 25 Prozent, an Stelle eines Steuersatzes von bis zu 42 Prozent, wird darüber hinaus auch die Steuerbelastung für inländische Steuerpflichtige mit hohen Kapitaleinkünften deutlich gesenkt. Gepaart mit der Gewerbesteuerfreiheit werden sich Anlagen in Private-Equity- und Hedge-Fonds damit auch für diese Gruppe noch mehr lohnen. Die Zuflüsse in solche Fonds und die skizzierten Folgen für die Beschäftigten und die Unternehmenslandschaft dürften entsprechend weiter zunehmen.

I.c Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte

Schädlich ist das kurzfristig orientierte Geschäftsgebaren der Private-Equity-Fonds nicht nur für die Beschäftigten und die Unternehmen, sondern auch für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte. Schon frühzeitig haben internationale Finanzinstitutionen, wie die Europäische Zentralbank (EZB) und die Britische Finanzaufsicht (FES) vor der ausufernden Kreditvergabe an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds gewarnt. Dass diese Befürchtungen berechtigt waren, offenbart sich nachhaltig im Rahmen der aktuellen Finanzmarktkrise. So hat der Kollaps mehrerer Hedge-Fonds – man denke an die Bear Stearns Hedge-Fonds – die Krise auf den Finanzmärkte mit ausgelöst und die Nervosität auf den Märkten zusätzlich gesteigert. Jüngst sorgte sich der IWF, dass die „mangelnde Kreditdisziplin“ der Banken die Risiken für die Finanzstabilität „erheblich erhöht hätten“ und folgte damit der zuvor geäußerten Kritik der Europäischen Zentralbank (EZB). Die aktuell existierenden Spannungen am Kreditmarkt drohen sich – so die Argumentation – zusätzlich zu verschärfen, da die Banken Kreditzusagen an Private-Equity-Fonds im Rahmen von LBO-Transaktionen nicht nachkommen können, weil es ihnen nicht gelingt, Kredite an Investoren weiter zu reichen. Diese Kredite summieren sich mittlerweile auf ca. 200 bis 300 Mrd. \$. Zusätzliche Finanzmarkturbulenzen wären die Folge. Die laxe Kreditvergabe an Private-Equity- und Hedge-Fonds kann dabei auch das Finanzsystem insgesamt bedrohen, wie es die Pleiten der Hedge-Fonds Long-Term Capital Management (LTCM) 1998 und Amaranth Advisors 2006 deutlich gezeigt haben. Durch den starken Einsatz von Krediten kann der Zusammenbruch eines einzelnen großen Hedge-Fonds durchaus seine kreditgebende Bank in eine Schieflage bringen, die sich durch eine Kettenreaktion zu einer Krise des ganzen Bankensystems auswachsen kann.

Die Forderung der Bundesregierung nach einem selbstverpflichtenden Verhaltenskodex (Code of Conduct) sowie die Herstellung von mehr Transparenz für Hedge-Fonds im Rahmen der EU-Rats- und der G8-Präsidentschaft reicht bei weitem nicht aus, um diese Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte abzuwenden. Auch nach dem jüngsten Treffen der G7-Staaten in Tokio steht Finanzminister Steinbrück mit leeren Händen da. Weder auf strengere Regeln für das Risikomanagement noch auf verbindliche Eigenkapitalstandards der Banken konnte man sich einigen. Als Erfolg wird bereits gewertet, wenn man an die Amerikaner appelliert, die unzureichenden Basel II-Richtlinien umzusetzen.

II. Politikantwort DER LINKEN

Grundsätzlich wird ein neues Regulierungs- und Anreizsystem auf den Finanzmärkten benötigt, das innovationsorientierte Realinvestitionen fördert und kurzfristige spekulative Finanztransaktionen diskriminiert. Dabei kann man kontrovers diskutieren, ob die Beteiligungsmodelle generell abzulehnen sind. Ein Konsens besteht jedoch darin, dass ein großer Änderungsbedarf im Bereich des Steuer-, Aktien- und Unternehmensrechts existiert, um zumindest die dargelegten Auswüchse und schädlichen Wirkungen der Finanzinvestoren wirksam einzudämmen. Bei den vorgeschlagenen Maßnahmen kommt erschwerend hinzu, dass nur eine verschwindende Minderheit der Fonds in Deutschland angesiedelt ist. Der Löwenanteil der Aktivitäten der Fonds geht von den im Ausland ansässigen Fonds aus. Einige Ansatzpunkte sind daher in ihrer Reichweite begrenzt, da sie nur die deutsche Fondsindustrie treffen. Notwendig ist daher eine internationale Koordinierung und Verallgemeinerung der vorgeschlagenen Regelungen. Es muss allerdings betont werden, dass trotz aller TINA (there is no alternative) Rhetorik erhebliche ungenutzte Regulierungsmöglichkeiten auch auf der nationalen Ebene bestehen, die es umgehend zu nutzen gilt. Für DIE LINKE stehen dabei die folgenden Ansatzpunkte im Mittelpunkt.

II.a Maßnahmen zum Schutz der Unternehmen

Gesetzliche Beschränkung von übermäßig kreditfinanzierten Unternehmenskäufen

Um das riskante und gesamtwirtschaftlich fragwürdige Geschäftsmodell von Private-Equity- und Hedge-Fonds zurückzudrängen, sollten übermäßig kreditfinanzierte Übernahmen untersagt werden können. Als übermäßig schuldenfinanziert soll eine Übernahme gelten, wenn nach dem Erwerb in der konsolidierten Bilanz von Käufer und Zielunternehmen der Fremdkapitalanteil an der Bilanzsumme den gesamtwirtschaftlichen Durchschnittswert übersteigen würde und wenn dieser Anteil mindestens fünf Prozent höher liegen würde als im Zielunternehmen vor der Übernahme. Treffen beide Bedingungen zu, soll die Übernahme auf Antrag durch den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie untersagt bzw. rückgängig gemacht werden können. Einen solchen Antrag auf Feststellung übermäßiger Schuldenfinanzierung sollen der Betriebsrat oder die Unternehmensleitung des Zielunternehmens stellen können. Besteht in einem Unternehmen weder ein Gesamtbetriebsrat noch ein Betriebsrat, so steht das Antragsrecht den Beschäftigten zu. Voraussetzung könnte dann sein, dass mindestens 30 % der regelmäßig im Unternehmen Beschäftigten eine entsprechende Initiative durch ihre Unterschrift unterstützen. Gleiches gilt für die Verschmelzung von Gesellschaften nach dem Umwandlungsgesetz: Sie sind ebenfalls auf Antrag zu untersagen, wenn der Fremdkapitalanteil an der Bilanzsumme nach der Verschmelzung den gesamtwirtschaftlichen Durchschnittswert übertrifft und den Fremdkapitalanteil der zu verschmelzenden Gesellschaft vor der Übernahme um mehr als fünf Prozent übersteigen würde.

Auch wenn diese Einschränkung von schuldenfinanzierten Übernahmen sehr fundamental wirken mag, so sind schon heute ähnlich weitgehende Regelungen in Kraft. So kann z.B. der Erwerb von Unternehmen der Melde- und Genehmigungspflicht unterworfen werden. Dies ist bereits im Kartellrecht (§36 GWB Abs. 1) und im Außenwirtschaftsrecht

(§7 AWG) der Fall. §36 GWB Abs. 1 bestimmt: „Ein Zusammenschluss, von dem zu erwarten ist, dass er eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt, ist vom Bundeskartellamt zu untersagen (...).“ In §7 AWG heißt es: „Rechtsgeschäfte und Handlungen im Außenwirtschaftsverkehr können beschränkt werden, um 1. die wesentlichen Sicherheitsinteressen der Bundesrepublik Deutschland zu gewährleisten (...)\", darunter fallen ausdrücklich „Rechtsgeschäfte über den Erwerb gebietsansässiger Unternehmen“. Beide Regelungen konkretisieren die Allgemeinwohlverpflichtung des Eigentums aus Artikel 14 GG. Zum Schutz der Volkswirtschaft und speziell der Interessen der betroffenen Regionen, Belegschaften, Geschäftspartner und Gläubiger wird eine analoge Regelung bezüglich übermäßig schuldenfinanzierter Übernahmen möglich.

Steuerliche Belastung von Kreditzinsen.

Die Zielunternehmen sind nach ihrem Kauf durch einen Fond durch fremdfinanzierte Übernahmen und Sonderausschüttungen mit einem hohen Schuldenberg belastet. Mit Hilfe der ab 2008 in Kraft tretenden Zinsschranke sollen die steuersparenden Gestaltungsmöglichkeiten durch kreditfinanzierte Übernahmen der Zielunternehmen unattraktiver gemacht werden. Die anfallenden Zinsen können ab 2008 nicht mehr in voller Höhe als Kosten, sondern nur noch begrenzt abgesetzt werden. Diese Maßnahme zielt in die richtige Richtung, reicht jedoch bei Weitem nicht aus. Der Anteil der nichtabzugsfähigen Zinsausgaben ist zu niedrig bemessen. Ihr Anteil muss von 30 auf 50% erhöht werden.

Einschränkung der Verlustverrechnung.

Oftmals wird argumentiert, dass eine Überschuldung der übernommenen Unternehmen durch die Fonds keinen Sinn mache, da diese mit Gewinn wiederverkauft werden sollen. Eine Überschuldung würde diesem eigentlichen Ziel des Engagements der Fonds daher widersprechen. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass die Fonds sich nicht nur an einem einzigen Unternehmen beteiligen, sondern, dass sie zahlreiche Unternehmen in ihrem Portfolio halten, um ihr Risiko zu streuen. Das einzelne Unternehmen zählt dabei nicht. Einigen lukrativen Investitionen stehen viele Komplettabschreibungen gegenüber. Was sich für die Fonds trotz der zahlreichen Totalabschreibungen als sehr renditeträchtig erweist, stellt sich für die Beschäftigten und die jeweiligen Regionen als eine Zerstörung ihrer Lebensgrundlagen dar. Gegenüber der aktuellen, für die Fonds so ertragsreichen Portfolioperspektive muss dem unternehmerischen Verantwortungsbewusstsein in jedem Einzelfall Nachdruck verliehen werden. Daher muss die steuermindernde Verrechnung der Verluste aus Firmenpleiten mit den gewinnbringenden Investitionen im Portfolio der Anlagefonds beendet werden. Auch hier ist ein EU-weites Vorgehen sinnvoll, um die Verlustverrechnung im Falle eines Sitzes im Ausland zu unterbinden.

Verbot von Sonderausschüttungen

Sonderausschüttungen spielen im Fondsgeschäft eine wachsende Rolle. Die Rendite des Fonds soll nicht erst durch die Steigerung des Unternehmenswertes des Zielunternehmens bei seinem Verkauf, sondern bereits während der Haltedauer erzielt werden.

Dies wird durch Sonderausschüttungen realisiert. Diese werden z.B. finanziert durch Veräußerungen von Anlagevermögen sowie Betriebsteilen und Verschuldung des Zielunternehmens.

Sonderausschüttungen lassen sich von normalen Ausschüttungen unter anderem dadurch unterscheiden, dass sie außerordentliche Erträge im Sinne der Gewinn- und Verlustrechnung ausschütten. Solche außerordentlichen Erträge gehen über die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Erträge aus ordentlicher Geschäftstätigkeit hinaus und fallen z.B. durch (Teil-)Unternehmensverkäufe und andere geschäftsfremde Erträge an. Sonderausschüttungen, die aus den beschriebenen Vorgängen resultieren, schaden dem Unternehmen langfristig und müssen verboten werden. Bei bilanzierenden Personenunternehmen ist eine analoge Regelung bezüglich der Entnahme außerordentlicher Erträge nötig.

Aktienrückkäufe begrenzen

Ein probates Mittel, die Aktienkurse des eigenen Unternehmens zu steigern und damit die Aktionäre zu beglücken bzw. den Verkaufswert des Unternehmens für die Fonds zu steigern, stellen Aktienrückkäufe dar. Sie verknappen das Aktienangebot und steigern infolgedessen die Rendite. In den USA kauften die Firmen Anfang 2000 eigene Aktien im Wert von 422 Mrd. \$ zurück. Um dies zu ermöglichen, wurden massenhaft Schulden aufgenommen. Ein herausragendes Beispiel stellt General Motors dar. Ende der 1990er Jahre reduzierte GM seine Aktien durch Rückkäufe um ca. ein Viertel. Dieses kostete Milliarden US-Dollar. Um die Rückkäufe zu finanzieren, wurden Investitionen in nahezu allen Bereichen zurückgefahren. Die Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens ging verloren. Von sechzig Unternehmen der US-Ökonomie, die im Jahre 1978 ein bestmöglichstes Kreditwürdigkeitsrating von AAA aufwiesen, sind aktuell noch acht übrig. Die massiven Aktienrückkäufe der Unternehmen zugunsten der Aktionäre haben der Wettbewerbsfähigkeit und Krisenresistenz der US-Unternehmen enorm geschadet. Die bestehende Schranke des Rückkaufs aller ausstehenden Aktien von derzeit 10% muss drastisch verringert werden. Die Strategie, schnelle Kurssteigerungen durch den Einsatz von Barreserven oder frischen Schulden zur Finanzierung von Aktienrückkäufen zu realisieren, muss wirksam begrenzt werden.

Goldene Aktien

Goldene Aktien bilden einen Hebel zur Durchsetzung nachhaltiger Unternehmensstrategien. Doppelstimmrechte für Aktionäre und die Bindung des Stimmrechts an die Haltedauer bilden hier mögliche Ansatzpunkte. Kurzfristig erworbene Aktien sollten nicht mit vollen Stimmrechten ausgestattet werden. Das Aktienstimmrecht ist an eine Mindesthaltungsdauer von einem Jahr zu koppeln, bevor es auf der Hauptversammlung ausgeübt werden kann. Damit werden die Einflussmöglichkeiten für kurzfristig agierende Investoren erheblich gemindert. Nach einer Haltedauer von 3 Jahren könnte dann das Stimmgewicht verdoppelt werden.

Giftpillen

In den USA existieren mittlerweile infolge der negativen Erfahrungen mit feindlichen Übernahmen eine Vielzahl von möglichen Abwehrmaßnahmen für die betroffenen Unternehmen. Ein Beispiel stellen die sog. „Poison Pills“ dar. Im Falle eines feindlichen Übernahmeversuchs können die Aktionäre der Zielgesellschaft ihren Anteil am Eigenkapital durch die Ausgabe einer Dividende in Form von Vorkaufsrechten, die die Aktionäre zum Erwerb von Aktien zu einem bestimmten Preis berechtigt, erhöhen. Damit reduziert sich der Anteil des Bieters, so dass sich die anvisierte Übernahme erheblich verteuert. Anknüpfend an die US-amerikanischen Regelungen müssen auch hier vergleichbare Instrumente geschaffen werden, die es den hiesigen Unternehmen ermöglichen, sich gegen feindliche Übernahmen wirksam zu schützen.

Einfache Beteiligungen mit Haltefristen statt Aktienoptionen

Die Vergütung des Managements mit Aktienoptionen befördert ebenfalls eine Kurzfristorientierung des Unternehmensmanagements. Je höher die Aussicht auf Einkommen durch Aktienkurssteigerungen, je größer wird der Anreiz, die Unternehmensstrategie an kurzfristigen Gewinnen durch Kurssteigerungen auszurichten. Auch hierdurch sinkt die Motivation zum langfristigen Investment. Aktienoptionen sollten als Vergütungselement grundsätzlich verboten und durch einfache Beteiligungen ersetzt werden, da nur in diesem Falle das Management auch an Verlusten beteiligt wird. Diese Kapitalbeteiligungen müssen an Haltefristen gekoppelt werden. Zudem sollten erfolgsabhängige Gehaltsbestandteile grundsätzlich in höherem Maße stärker an realwirtschaftliche Parameter, wie z.B. Wachstum, Beschäftigung und Innovation ausgerichtet werden.

Beweislastumkehr beim abgestimmten Verhalten – „Acting in Concert“

Das von der Bundesregierung anvisierte Risikobegrenzungs-gesetz beabsichtigt zwar, die Vorschriften in punkto Acting in Concert zu verschärfen, die Maßnahmen reichen jedoch nicht aus. Ein Problem besteht auch weiterhin in der Beweisführung im Hinblick auf das Vorliegen des Tatbestands des Acting in Concert. Notwendig ist daher eine gesetzliche Verankerung der Beweislastumkehr in Bezug auf eine gemeinsame Stimmausübung sowie auf ein faktisch gemeinsames Vorgehen der Investoren. Dabei kann die begründete Vermutung des Vorliegens eines Acting in Concert - um einer Willkür vorzubeugen - durch die Festlegung bestimmter Indizien konkretisiert oder auf bestimmte Tatbestände begrenzt werden.

Offenlegung der Herkunft der Mittel und der Ziele der übernahmewilligen Fonds

Auch in Bezug auf die Transparenz von Kapitalbewegungen sind die neuen Regelungen des Risikobegrenzungs-gesetzes unzureichend. Zwar müssen Inhaber wesentlicher Beteiligungen ab 10% der Stimmrechte die mit der Beteiligung verfolgten Ziele sowie die Herkunft der finanziellen Mittel angeben, jedoch ist die angestrebte Meldeschwelle von 10% bei Weitem zu hoch angesetzt. Die Amerikaner sind hier bereits weiter. So legt der

Securities Exchange Act eine Meldeschwelle von 5% fest. Eine Absenkung der Meldeschwelle ist also geboten. Notwendig ist zudem die Verankerung eines wirksameren Sanktionsmechanismus im Falle der späteren Abweichung von den Angaben.

Um darüber hinaus ein Anschleichen von Finanzinvestoren an Zielunternehmen zu verhindern, es existiert zwar mittlerweile eine Meldeschwelle von 3% der Beteiligungen. Jedoch sind auch hier sind die Möglichkeiten bei Weitem nicht ausgeschöpft. Es besteht – wie bereits dargelegt – die Gefahr, dass auch geringere Beteiligungen eine große Wirkung entfalten können. Wenn es sich um ein Dax-Unternehmen handelt, bewegt auch ein kleiner Anteil enorme Mittel. Zudem können mehrere Anteilseigner, die ähnliche Absichten verfolgen, mit kleinen Beteiligungen großen Einfluss auf das Unternehmen ausüben. Die bestehende Meldeschwelle sollte daher auf 1% abgesenkt werden.

Demokratisierung der Unternehmensverfassung

Regelungen für Private-Equity- und Hedge-Fonds dürfen sich nicht allein auf den Investorenschutz beschränken. Von Entscheidungen der Private-Equity-Fonds als Unternehmenseigentümer sind in erster Linie die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer betroffen. Es ist deshalb dringend erforderlich, die Systeme der Betriebsverfassung, Tarifpolitik und Unternehmensmitbestimmung vor arbeitnehmerfeindlichen Auswüchsen zu schützen, die mit dem Auftreten von Finanzinvestoren einhergehen und die verstärkt zu befürchten sind.

Langfristiges Ziel der LINKEN ist eine Demokratisierung der Wirtschaft: Unternehmen sind keine Privatangelegenheiten, sondern gesellschaftliche Einrichtungen mit erheblichem Einfluss auf das Leben der Menschen. Aus diesem Grund müssen auch dort demokratische Verhältnisse geschaffen werden.

Die aktuelle Betriebsverfassung und Unternehmensmitbestimmung erfüllen diesen Anspruch nicht. Trotzdem dienen sie als Instrumente und Mittel auf dem Weg zu einer Wirtschaftsdemokratie, denn sie bieten die Möglichkeit, die Teilhabe von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern zu fördern und einseitige Profitinteressen der Arbeitgeber stückweise einzugrenzen. In ihrer derzeitigen Ausgestaltung sind Betriebsverfassung und Unternehmensmitbestimmung auf einen langfristigen Ausgleich unterschiedlicher Interessen und eine soziale Partnerschaft im Betrieb ausgerichtet. Ist die Kapitalseite aber wie im Fall eines Private-Equity-Fonds nicht primär am langfristigen Besitz und Erhalt eines Unternehmens interessiert, können sich viele Mitbestimmungsrechte nicht wirksam entfalten. Um in einem zunehmend vom Finanzmarkt getriebenen Kapitalismus die Aushöhlung sozialer Rechte und Errungenschaften wenigstens zu begrenzen, bedarf es daher der Erweiterung der bestehenden Mitbestimmungsrechte.

Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer müssen rechtzeitig und umfassend informiert werden, wenn ein oder mehrere Investoren für den Kauf von Anteilen in erheblicher Höhe an einem Unternehmen bieten. Auf Grundlage frühzeitiger Information wird es Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern möglich, den Verkauf eines Unternehmens oder von Anteilen an einem Unternehmen mit dem Unternehmer zu beraten und wenn nötig gegen dieses Geschäft initiativ zu werden.

Darüber hinaus ist eine Ergänzung zum Betriebsverfassungsgesetz notwendig, die es dem Betriebsrat ermöglicht, Betriebsänderungen einschließlich der Beteiligung bestimmter Beteiligungsgesellschaften an Unternehmen wirksam zu beeinflussen. Hierfür soll der Verkauf eines Unternehmens oder von Unternehmensanteilen im Betriebsverfassungsgesetz als Betriebsänderung definiert werden. Beim Verkauf von Unternehmensanteilen soll eine Betriebsänderung dann vorliegen, wenn ein oder mehrere neue Eigentümer gemeinsam mindestens 30 Prozent der Anteile erwerben. Ferner muss ergänzend auch der Interessenausgleich nach §111 ff. BetrVG mitbestimmungspflichtig und über die Einigungsstelle erzwingbar werden, damit er einen wirklichen Ausgleich der Interessen von Arbeitgeber- und Arbeitnehmerseite ermöglicht. Ein solcher Interessenausgleich kann im gegenseitigen Interesse erzielt werden: Unternehmer, Anteilseigner und Beschäftigte haben ausreichende Möglichkeiten, gemeinsam das Unternehmen weiterzuentwickeln. In diesem Sinne würdigt die Regelung insbesondere den Gedanken des Artikels 14 GG.

Auch die Unternehmensmitbestimmung bietet in ihrer derzeitigen Konstruktion – mit Ausnahme der Montan-Mitbestimmung – nur eine scheinbare Mitbestimmung der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Ziel der LINKEN ist eine einheitliche Mitbestimmung in allen Unternehmen, unabhängig von Größe und Rechtsform sowie Branchen-zugehörigkeit, mindestens auf dem Niveau der Montan-Mitbestimmung.

Um im ersten Schritt aber zumindest den Aufsichtsrat als Überwachungs- und Kontrollorgan gegenüber Private-Equity- und Hedge-Fonds und ihren rein renditeorientierten Geschäftspraktiken zu stärken, fordern wir einen gesetzlich festgelegten Katalog von zustimmungspflichtigen Geschäften, der Betriebsänderungen einschließlich Verlagerung, Spaltung, Verkauf, Übernahme und Zusammenschluss von Betrieben/Betriebsteilen, Kapitalerhöhungen, -herabsetzungen und Kauf eigener Aktien sowie bestimmte Kreditaufnahmen der Mitbestimmung im Aufsichtsrat unterwirft.

Nur dadurch kann im Bezug auf die Geschäftsstrategien von Private-Equity- und Hedge-Fonds sichergestellt werden, dass der Aufsichtsrat seiner Überwachungspflicht insbesondere dann gerecht werden kann, wenn kurzfristige Geschäftsinteressen die wirtschaftliche Substanz und Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens gefährden.

II.b Maßnahmen zur Herstellung von Steuergerechtigkeit

Will man die „Heuschrecken“ als Speerspitze aggressiven Investorenhandelns an die Kandare nehmen, führt an einem grundlegenden Umsteuern in der Steuerpolitik und einer Umverteilung von oben nach unten kein Weg vorbei. Als erster Schritt ist daher die Einführung der Abgeltungsteuer zurückzunehmen und sind Vermögenseinkommen als Ausdruck wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit dem regulären persönlichen Einkommens-teuersatz zu unterwerfen. Eine solche Steuerpolitik ist dadurch zu flankieren, dass durch internationale Steuerkooperation statt ruinösem Steuerwettbewerb die Schlupflöcher für die Reichen gestopft und Steuerparadiese geschlossen werden.

Darüber hinaus müssen wichtige Schritte im Bereich der Besteuerung für Finanzinvestoren getan werden. Dazu gehören:

1. die sachgerechte Besteuerung von Veräußerungsgewinnen sowohl bei Personenunternehmen als auch Kapitalgesellschaften, inklusive der Fondsgesellschaften.
2. die sachgerechte Besteuerung von Dividenden bei natürlichen Personen (Aufhebung Halb- bzw. Teileinkünfteverfahren),
3. die Aufhebung der Steuerfreiheit von Dividenden u.ä. (Aufhebung § 8b (1) KStG) bei Kapitalgesellschaften,
4. keine Anerkennung von Private-Equity-Fonds als vermögensverwaltende Gesellschaften und damit die grundsätzliche Gewerbesteuerpflicht dieser Fonds und
5. die Anwendung der verschärften Regelungen für die Verlustübertragung bei Unternehmensübernahmen (Mantelkauf).

Durch eine grundsätzliche Deklaration von Private-Equity-Fonds als Gewerbebetriebe fallen bei den Investoren Einkünfte aus Gewerbebetrieb an. Damit werden auch ausländische Investoren mit ihren inländischen Erträgen im Inland beschränkt steuerpflichtig.

II.c. Finanzmarktstabilität

Etablierung eines umfangreichen Kreditregisters

Ein Kreditregister gibt es bereits als Millionenkreditregister nach § 14 KWG. Dort melden alle Banken der Bundesbank die vergebenen Kredite, die größer sind als 1,5 Mio. €. Die Bundesbank aggregiert diese Daten und meldet sie an die Kreditgeber zurück. Letzterer erhält damit Informationen über die weiteren großen Kredite des Kreditnehmers. Auch die aktuellen Kredite an Private-Equity- und Hedge-Fonds befinden sich in diesem Register. Allerdings sind dort nicht die Kredite ausländischer Banken erfasst, da diese nicht dem deutschen KWG unterliegen. Um dies zu erreichen, muss das Kreditregister auf eine internationale Ebene gehoben werden. Dieses ist mit einigem technischen Aufwand verbunden, jedoch sinnvoll. Allerdings werden damit zwar die Kredite an die Hedge-Fonds erfasst, jedoch nicht große Marktpositionen, die die Hedge-Fonds untereinander haben. Auch was die Hedge-Fonds mit den Krediten machen, wird nicht erfasst. Hier muss eine Meldepflicht der Hedge-Fonds Abhilfe schaffen. Ein Kreditregister zielt in die richtige Richtung, die Wirksamkeit hängt jedoch von der konkreten Ausgestaltung ab. Die einschlägigen Finanzaufsichtsbehörden müssen die Möglichkeit zur Intervention erhalten.

Kredite an Finanzinvestoren risikoadäquat mit Eigenkapital unterlegen

Mindesteigenkapitalanforderungen sind ein sehr wirksames Instrument, um die Kreditvergabepolitik von Banken zu beeinflussen. Um die Risiken der kreditfinanzierten Geschäftspraktiken der Fonds zu reduzieren, muss der Einsatz des Kredithebels eingeschränkt werden. Durch eine Änderung der Solvabilitätsverordnung wird eine erhöhte standardisierte Risikogewichtung der Eigenkapitalanforderungen der Banken bei der Kreditvergabe an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds festgelegt, die deutlich über den Gewichten für sonstige Kredite liegt. Eine Gewichtung von 300% auf den Basel II-Standardsatz von 8% verlangt für Kredite an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds

eine Eigenkapitalunterlegung von 24%. Damit werden derartige Kredite erheblich verteuert und weniger attraktiv gemacht. Zudem muss auf der Ebene der Europäischen Union für eine Änderung der Capital Requirements Directive (CRD) erfolgen, um dieser erhöhten Eigenkapitalunterlegung der Kreditvergabe an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds europaweit Geltung zu verschaffen. Überdies sind quantitative Beschränkungen von Krediten an Hedge- und Private-Equity-Fonds – etwa 5% der gesamten Kreditsumme – möglich und sinnvoll.

Verbot für die in Deutschland oder der EU zugelassenen Pensionsfonds und Versicherungen, das ihnen überlassene Finanzvermögen in Private-Equity- oder Hedge-Fonds zu investieren

Die Anlagemöglichkeiten von betrieblichen Pensionsfonds und von privaten Altersvorsorge-Fonds in risikoreichen Finanzprodukten sind weiter einzuschränken. Diese Möglichkeiten sind zwar bereits auf das freie Vermögen und bis zu 5 Prozent des gebundenen Vermögens dieser Fonds begrenzt, sollten aber vollständig auf das freie Vermögen beschränkt werden. Die EU-Richtlinie zu Pensionsfonds von 2003 sieht als Ziel einen europaweit integrierten Markt für Pensionsfonds vor. Da die Richtlinie nur Eckpunkte für Obergrenzen risikoreicher Anlagen festlegt, bleibt die Ausgestaltung weiterhin in der Hand der Mitgliedsstaaten. Dem dadurch entstehenden Wettbewerbsdruck zur Aufweichung der Begrenzung riskanter Anlagen muss unbedingt widerstanden werden. Den besten Schutz gegen von den Finanzmärkten induzierte Verlustrisiken in der Altersvorsorge bietet weiterhin das umlagefinanzierte gesetzliche Alterssicherungssystem. Die gesetzliche Rente (erste Säule der Alterssicherung) darf daher schon aus Gründen der systemischen Instabilitäten der Finanzmärkte nicht weiter geschwächt, sondern muss gegenüber der betrieblichen und privaten Alterssicherung (zweite und dritte Säule) wieder gestärkt werden.