



**Rede**

**von**

**Hartmut Koschyk MdB  
Parlamentarischer Staatssekretär  
beim Bundesminister der Finanzen**

**beim 7. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht  
„Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte“**

**am 31. März 2011  
in Bayreuth**

Unter einer „**Krisis**“ wird in der medizinischen Fachsprache gemeinhin der Höhe- und Wendepunkt einer Krankheit verstanden. Ich bin nur medizinischer Laie, möchte Ihnen aber über wichtige Aspekte der **Therapie**, mit der die **Gesundung des Finanzmarktes** angestrebt und das im Verlauf der Finanzkrise in erheblichem Maße verloren gegangene Vertrauen wieder hergestellt werden soll, berichten. Dies betrifft sowohl das Vertrauen der **Anleger gegenüber den Anbietern von Finanzmarktprodukten** als auch das Vertrauen der **Finanzmarktakteure untereinander**.

Aus Sicht der Bundesregierung kann das verloren gegangene Vertrauen nur in einem **besseren regulatorischen Rahmen** wieder aufgebaut werden. Ich will nicht verhehlen, dass mit einem besseren Rahmen vor allem ein engerer Rahmen, sprich eine höhere Regulierungsdichte gemeint ist.

Ein „**Mehr**“ an **Regulierung** ist unvermeidlich, denn die Krise war auch das Ergebnis eines weltweiten Wettbewerbs der Deregulierung der Finanzmärkte. Die lange herrschende Auffassung, dass wir Deregulierung am

Finanzmarkt als „Schmieröl“ für die Realwirtschaft brauchen, hat sich als falsch erwiesen.

Ausgangspunkt dieses Prozesses der Regulierung ist die Übereinkunft der G20, dass künftig jeder Finanzmarktakteur, jedes Produkt und jeder Handlungsplatz, einer Regulierung unterworfen sein sollte.

Ich möchte diese Gelegenheit nutzen, um Ihnen hieraus resultierende **aktuelle Maßnahmen und Entwicklungen der Finanzmarktregulierung** auf nationaler und internationaler Ebene vorzustellen, mit denen die Bundesregierung **anstehenden Herausforderungen** zu begegnen gedenkt.

Doch lassen Sie mich zunächst kurz auf die **Lage an den Finanzmärkten** eingehen.

Die verheerenden Katastrophen in **Japan** haben uns alle erschüttert.

Die tatsächliche Dimension dieser Katastrophen entfaltet sich noch. Die Auswirkungen und

Langzeitfolgen sind noch nicht wirklich zu übersehen.

Ausdruck der gewaltigen Unsicherheit über die tatsächlichen Folgen sind die teilweise heftigen Marktreaktionen an den Börsen in Europa und Amerika. Hierzu können wir allgemein noch nichts sagen.

Insgesamt, und gerade mit Blick auf die Eurozone, haben die Risiken für die Finanzstabilität in den vergangenen Monaten aber abgenommen, vor allem wegen der stetigen makroökonomischen Verbesserung sowie entschlossenen politischen Handelns auf allen Ebenen.

Allerdings müssen die Finanzmärkte derzeit mit zahlreichen Unsicherheiten umgehen. Die hohe Verschuldung bei Staaten und Risiken in Bankbilanzen und die Interdependenz dieser Risiken bedeuten eine anhaltende Anfälligkeit der Finanzstabilität. Das gilt nicht nur, aber besonders für Europa.

Nach den Beschlüssen der vergangenen Woche hat sich die Lage entspannt; zudem ist eine Differenzierung zwischen Risiken beobachtbar. Allerdings bleibt die Einschätzung des „sovereign risk“ insbesondere für Irland, Griechenland und Portugal, kritisch.

Die daraus resultierende Gefahr negativer Wechselwirkungen wird für die Eurozone noch eine Weile ein prägendes Risiko bleiben. Es abzubauen erfordert einen parallelen Prozess der Haushaltskonsolidierung und der Reparatur von Bankbilanzen. Und es erfordert einen langen Atem, denn die Haushaltskonsolidierung und Bankenreparatur, brauchen Zeit. Folglich wird es auch noch Zeit brauchen, bis die Märkte überzeugt sind.

Erhebliche Bemühungen wurden bereits unternommen und es gibt erste Fortschritte. Ambitionierte Programme der Haushaltskonsolidierung wurden beschlossen und müssen nun glaubhaft umgesetzt werden.

Im Finanzsektor geht es um eine ausreichende Kapitalausstattung, Transparenz über Risiken

und, wo nötig, die Restrukturierung. Die EBA-Stresstests können hier eine hilfreiche Rolle spielen.

Das alles zeigt: Die Stabilisierungsmaßnahmen haben das Schlimmste verhindert und uns wertvolle Zeit verschafft – so viel, aber auch nicht mehr.

Jetzt gilt es, erstens die fundamentalen Probleme zu beheben und zweitens die Spielregeln so anzupassen, dass künftige Krisen noch unwahrscheinlicher werden und Anleger und Bürger künftig besser geschützt sind.

Daher nun wie angekündigt zu einzelnen Maßnahmen bzw. Vorhaben der Finanzmarktregulierung: Ich beginne insofern mit den auf (weiterer) internationaler Ebene getroffenen Maßnahmen und deren Umsetzung auf europäischer bzw. nationaler Ebene. Im Anschluss komme ich zu den Initiativen, mit denen Deutschland – teilweise als Motor für entsprechende europäische Initiativen - Akzente gesetzt hat.

Eine der Hauptursachen der Finanzkrise liegt sicher darin, dass die Regulatoren lange Zeit zu nachlässig mit den Fluchtwegen umgegangen sind, auf denen sich die **Eigenkapitalanforderungen** des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht umgehen ließen.

Die im Dezember 2010 veröffentlichten Beschlüsse des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht markieren daher einen Wendepunkt der internationalen Bemühungen, Lehren aus der Finanzmarktkrise zu ziehen. Die als „**Basel III**“ bezeichneten Vorschläge sollen weltweit umgesetzt werden. So haben es die Regierungschefs der G20 bei ihrem Treffen im November 2010 in Korea beschlossen.

Auf einige der wichtigsten Punkte zur Regulierung der Banken möchte ich kurz eingehen:

1. Die **Erhöhung von Quantität und Qualität des Eigenkapitals**. Damit müssen die Banken in einem Zeitraum von 2013 bis 2018 ihr Eigenkapital erhöhen. Dazu können sie im Bereich des harten

Kernkapitals aber nur noch Instrumente verwenden, die ihnen dauerhaft überlassen werden und die auch am Verlust teilnehmen. Mit diesen Maßnahmen soll gewissermaßen eine Härtung der Banken gegen Verluste erreicht werden.

2. Mit dem **Aufbau von Kapitalpuffern** soll sichergestellt werden, dass die Banken bei künftigen Verlusten aus ihren Geschäften zusätzliche Eigenkapitalreserven haben, mit denen sie diese Verluste abfangen können. Damit versprechen wir uns auch das Glätten von Risiken, die auf Banken aufgrund der Entwicklung des Konjunkturzyklus einwirken.
3. Um die Verschuldung der Banken besser beobachten und kontrollieren zu können soll eine **Verschuldungsobergrenze** (Leverage Ratio) eingeführt werden. Daran geknüpft ist die Erkenntnis, dass zahlreiche Banken sich verschuldeten, um in risikoreiche Wertpapiere zu investieren und den Ertrag schneller zu steigern als

die Kreditkosten. Diese Hebelwirkung soll künftig beschränkt werden.

4. Einführung eines neuen **Liquiditätsregimes**: Hier ist insbesondere die Einführung einer Liquiditätskennziffer, der so genannten Liquidity coverage ratio (LCR) hervorzuheben. Damit sollen die Banken für 30 Tage in die Lage versetzt werden, Mittelabflüsse unter einem bestimmten Stressszenario abzudecken. Dazu müssen die Banken künftig hoch liquide Vermögenswerte, z. B. Staatsanleihen, Zentralbankguthaben, Pfandbriefe vorhalten.

Auf dem Gipfel der Staats- und Regierungschefs der Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) im September 2009 in Pittsburgh, USA, ist die G20 zum **zentralen Forum für internationale wirtschaftliche Zusammenarbeit** bestimmt worden. Der G20-Rahmen stellt daher das geeignete Forum dar, um die internationalen Arbeiten und die Abstimmung zur Verbesserung der Aufsicht und Regulierung der

internationalen Finanzmärkte sowie zur Reform der internationalen Finanzarchitektur voranzutreiben. Aus Sicht der Bundesregierung hat dieser Themenkomplex im Rahmen der G20-Treffen nach wie hohe Priorität.

Die bisherigen G20-Beschlüsse umfassen eine angemessene Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der Krise, ein international gültiges Aufsichts- und Regelwerk für systemisch relevante Kredit- und Versicherungsinstitute sowie für Hedgefonds, Private-Equity-Fonds und Ratingagenturen ebenso wie die Reform der Managementvergütungssysteme von Finanzinstituten sowie die Einführung eines internationalen Frühwarnsystems für Fehlentwicklungen und mögliche krisenhafte Entwicklungen auf den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten, das die Notenbanken mit einbezieht. Eine Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen ist zum Teil bereits erfolgt oder vorgesehen und wird im G20-Rahmen laufend überwacht.

Ein zentrales Thema auf der Agenda bleibt dabei die Begrenzung der Risiken, die von

**systemrelevanten Finanzinstituten** - oder neudeutsch SIFIs für „Systemically Important Financial Institutions“ - ausgehen. Im Epizentrum der Krise stand Lehman Brothers. Die Insolvenz eines einzigen Instituts hat aufgrund seiner Größe und insbesondere seiner Verflechtung den gesamten Finanzmarkt erschüttert. Schlagartig wurde klar, wie verletzlich die Finanzmärkte durch ihre Vernetzung sind - und welches Gefährdungspotential für ganze Volkswirtschaften und die Weltwirtschaft in dieser Vernetzung steckt.

Wir brauchen Regeln, die dieses Gefährdungspotential entschärfen und für mehr Stabilität sorgen. Die Wiederholung einer derart starken Krise können wir uns schlicht nicht leisten.

Dabei ist offensichtlich: eine effektive Regulierung muss so **global** sein wie die Märkte. Es ist daher der einzig richtige Weg, die Reformen international auf Ebene der G20 und innerhalb der EU abzustimmen.

Der Beschluss der **G20 in Seoul** [im November letzten Jahres] zur Verringerung von Fehlanreizen -

bei SIFIs ist insofern ein wichtiger Meilenstein. Der Financial Stability Board (FSB) arbeitet nun im Auftrag der G20 einen Regulierungsrahmen aus, der im Wesentlichen durch **zwei zentrale Elemente** gekennzeichnet ist:

- Vor allem soll die **Widerstandsfähigkeit** dieser Institute erhöht werden; bei global systemrelevanten SIFIs durch eine **Erhöhung der Verlusttragfähigkeit** [Eigenkapitalzuschläge und/oder Contingent Capital-/Bail-in-Instrumente].
- Und es soll sichergestellt werden, dass auch SIFIs ordentlich restrukturiert oder abgewickelt werden können. Mit Blick auf die **Restrukturierung und Abwicklung** ist Deutschland mit dem zum Jahreswechsel in Kraft getretenen Restrukturierungsgesetz schon weit vorangeschritten.

Die Finalisierung des SIFI-Projekts wird in diesem Jahr die FSB- und G20-Agenda zur Reform der Finanzmärkte wesentlich bestimmen.

Wenn es um die Verringerung von systemischen Gefahren geht, spielt auch die **Regulierung der außerbörslichen Derivatemärkte** – der sogenannten „**Over-the-Counter** -“ oder „**OTC**“-**Derivatemärkte** - eine Schlüsselrolle. Die G20-Finanzminister sind sich einig, die von diesem Marktsegment ausgehenden Risiken einer Destabilisierung der Finanzmärkte zu reduzieren und haben auf dem **Gipfeltreffen in Pittsburgh** entsprechende Beschlüsse gefasst.

Neben den zusätzlichen Regulierungen für Finanzprodukte und Märkte ist ebenfalls auf der Ebene der G 20 – angestoßen maßgeblich von Deutschland – eine Diskussion über die Einführung einer **Finanzmarktsteuer** angestoßen worden. Dabei geht zum einen um die Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der Krisenbewältigung, zum anderen aber auch um eine Lenkungswirkung im Sinne einer Verringerung der Volatilität an den Märkten.

Dieses haben die europäischen Regierungschefs auf ihrem Gipfel vergangene Woche bestätigt. Die Einführung einer globalen

**Finanztransaktionssteuer** soll sondiert und weiter erörtert werden.

Auf europäischer Ebene schreiten die Arbeiten zur **Umsetzung von Basel III** zügig voran.

Dazu werden die Regelungen der Banken- und der Kapitaladäquanzrichtlinie zum vierten Mal geändert. In der Fachsprache heißt das „**CRD IV**“ (Capital Requirements Directive).

Voraussichtlich noch vor der Sommerpause wird die Kommission den Entwurf für ein Regelwerk präsentieren.

Um die Finanzmarktregeln durchsetzen zu können, bedarf es einer **wirksamen Finanzaufsicht**. Um die Qualität und Kohärenz der Aufsicht in Europa zu verbessern, wurden deshalb am 1. Januar 2011 **drei Europäische Aufsichtsbehörden** als Teile des **neuen Europäischen Finanzaufsichtssystems** errichtet:

- die EU-Bankenaufsichtsbehörde (EBA) mit Sitz in London,

- die EU-Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) mit Sitz in Frankfurt am Main sowie
- die EU-Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) mit Sitz in Paris.

Das Europäische Finanzaufsichtssystem soll die einheitliche und ordnungsgemäße Anwendung der für den Finanzsektor geltenden Vorschriften gewährleisten, um die Finanzstabilität zu erhalten, für Vertrauen in das Finanzsystem und für einen ausreichenden Schutz der Kunden von Finanzdienstleistungen zu sorgen.

Im Europäischen Finanzaufsichtssystem arbeiten die EU-Aufsichtsbehörden im Tandem mit den nationalen Aufsichtsbehörden: Während die nationalen Aufseher für die operative Aufsicht verantwortlich bleiben, werden die Europäischen Behörden vorwiegend harmonisierend tätig.

Dabei haben die EU-Aufsichtsbehörden insbesondere die Aufgabe, technische Standards zu entwickeln.

Bei der Verletzung von EU-Recht, bei Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsehern oder in Krisenfällen können die EU-Aufsichtsbehörden auch bindende Entscheidungen treffen.

Die EU-Aufsichtsbehörden haben auch die Aufgabe, den Einlagen- und Anlegerschutz zu fördern. Sie sollen eine Führungsrolle bei der Förderung von Transparenz, Einfachheit und Fairness auf dem Markt für Finanzprodukte und -dienstleistungen für die Verbraucher im Binnenmarkt übernehmen. Um diese Rolle auszufüllen, sollen sie z.B. Verbrauchertrends analysieren, Initiativen der nationalen Aufsichtsbehörden zur Vermittlung von Wissen in Finanzfragen koordinieren, Ausbildungsstandards für die Wirtschaft entwickeln und an der Entwicklung allgemeiner Offenlegungsvorschriften mitwirken.

Ferner können die EU-Aufsichtsbehörden bestimmte Finanztransaktionen oder Finanzprodukte zeitlich beschränkt verbieten, wenn dies zum Schutz der Finanzstabilität oder

der Integrität und Funktionsweise der Finanzmärkte erforderlich ist.

Mit der Errichtung des neuen europäischen Aufsichtssystems wurde auf europäischer Ebene ein wichtiger Schritt unternommen, um den **G20-Beschluss umzusetzen, einen stärkeren, global konsistenteren Aufsichts- und Regulierungsrahmen für den Finanzsektor aufzubauen.**

In Deutschland haben wir mit dem Restrukturierungsgesetz, zu dem ich später noch kommen werde, Instrumente geschaffen, um frühzeitig eingreifen zu können und im Fall einer Bankenschieflage handlungsfähig zu bleiben. Auch hier sind wir Vorreiter in Europa! Vergleichbare Werkzeuge brauchen wir **in allen europäischen Staaten**, damit die Staaten auch bei grenzüberschreitend tätigen Banken handlungsfähig sind. Wir haben uns daher auf europäischer Ebene früh für einen solchen gemeinsamen „Werkzeugkasten“ zur Bewältigung von Bankschieflagen eingesetzt. Diese Arbeit trägt jetzt Früchte: Die europäische Kommission arbeitet zurzeit intensiv an einem

solchen gemeinsamen „Werkzeugkasten“.  
Vorschläge sollen im Juni 2011 vorliegen.

Wie die Finanzmarkt- und die Eurokrise gezeigt haben, bergen **bestimmte Finanzmarkt-geschäfte** besondere Risiken für die Stabilität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und können zu übermäßiger Volatilität und Kurseinbrüchen führen.

Auch beim Thema Leerverkäufe und Credit Default Swaps hat Deutschland mit einem nationalen Gesetz [Gesetz gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte] Signale gesetzt, die auf europäischer Ebene aufgegriffen wurden. Auf Druck der Bundesregierung mit einigen europäischen Partnern hat die Europäische Kommission im September 2010 Vorschläge für diesbezügliche **Maßnahmen in der gesamten EU** vorlegt.

Zentraler Aspekt des Verordnungsentwurfs der Kommission ist ein Verbot ungedeckter Leerverkäufe von Aktien sowie von Staatsschuldtiteln der EU-Mitgliedstaaten und der EU.

Weiterhin sind Transparenzpflichten vorgesehen, insbesondere sollen ab bestimmten Größenordnungen Leerverkaufspositionen der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde gemeldet bzw. veröffentlicht werden. Zudem soll dem jeweiligen Handelsplatz bei jedem Verkauf von Aktien gemeldet werden, ob es sich um einen Leerverkauf handelt (sog. „Flagging“).

Der Vorschlag wird derzeit auf europäischer Ebene zwischen den Mitgliedstaaten beraten. Dabei stoßen teilweise kontroverse Auffassungen aufeinander. Ich gehe gleichwohl davon aus, dass die Beratungen demnächst beendet werden können und künftig auch auf Europäischer Ebene ausreichend strikte Regelungen zu Leerverkäufen gelten.

Damit spreche ich ein weiteres zentrales Element eines besseren Finanzmarkt-Rahmens an: Markttransparenz.

Mit dem von der Europäischen Kommission am 15. September 2010 vorgelegten Vorschlag für eine **EU-Verordnung über OTC-Derivate**,

**zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister** werden zentrale Aspekte der Beschlüsse der G20 zu OTC-Derivategeschäften auf dem Gipfeltreffen in Pittsburgh umgesetzt.

Wesentliches Element ist die Einführung einer Verpflichtung, standardisierte OTC-Derivategeschäfte über zentrale Gegenparteien abzurechnen. Die Verpflichtung gilt für Derivategeschäfte von Finanzunternehmen untereinander sowie für Derivategeschäfte von Finanzunternehmen mit Nicht-Finanzunternehmen, die eine sog. Clearingschwelle überschreiten. Nicht-Finanzunternehmen, die OTC-Derivategeschäfte nur zu Absicherungszwecken durchführen, werden in jedem Fall von der Clearingpflicht ausgenommen.

Die Kommission hat in einem Konsultationspapier Ende 2010 zudem erste Vorschläge für die Überarbeitung **der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente**, genannt **MiFID**, vorgelegt. Auf zwei der Vorschläge möchte ich näher eingehen. Der eine Vorschlag betrifft eine stärkere Regulierung des sog. **High Frequency**

**Trading**, der andere Vorschlag eine **verbesserte Transparenz der Wertpapiermärkte**. Der computergestützte Hochgeschwindigkeitshandel steht seit dem Flash Crash in den USA im Mai 2010 weltweit im Fokus der Aufsichtsbehörden und Regulatoren. Der Vorschlag der Kommission, die Betreiber von Handelsplätzen zu verpflichten, Sicherheitsvorkehrungen vorzuhalten, um solche Ereignisse auszuschließen, ist begrüßenswert. Extreme Kursschwankungen führen nicht nur zu einer Verunsicherung der Märkte; auch Anleger können hierdurch empfindliche Verluste erleiden. Genauso wichtig ist es, die Transparenz der Wertpapiermärkte weiter zu erhöhen. Sowohl der Markt als auch die einzelnen Anleger sind auf umfassende Information als Grundlage ihrer Investitionsentscheidung angewiesen.

In der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass das Vertrauen der Menschen in die Sicherheit ihrer Ersparnisse ein zentrales Element für die Stabilität des Finanzsektors ist. Daher war es richtig, den **Schutzumfang** der gesetzlichen Einlagensicherung schrittweise von 20.000 Euro

auf nun **100.000 Euro pro Einleger** zu **erhöhen**.

Im Juli letzten Jahres hat die Europäische Kommission einen **Richtlinienvorschlag** vorgelegt, der eine tief greifende Umgestaltung der deutschen Einlagensicherung zur Folge hätte. Ohne Frage begrüßt es die Bundesregierung, dass die Kommission Spareinlagen in der EU besser schützen möchte. Wir haben jedoch in Deutschland bereits ein ausgezeichnetes Schutzniveau und das wollen wir behalten.

Insbesondere treten wir in den laufenden Verhandlungen dafür ein, dass die neuen europäischen Vorgaben auch für die Institutsicherung der Sparkassen und Genossenschaftsbanken tragbar sind. Diese Institutsgruppen schützen in jahrzehntelanger Praxis die Institute vor der Insolvenz und damit implizit auch umfassend deren Kunden vor einem Verlust ihrer Einlagen. Eine zusätzliche Belastung dieses Sektors durch Beiträge für ein gesetzliches Einlagensicherungssystem halten wir nicht für notwendig.

Ferner ist nach dem Richtlinienvorschlag auch nach Beginn der Verhandlungen noch nicht klargestellt, ob freiwillige Einlagensicherungssysteme wie in Deutschland, die einen über den Rahmen der Richtlinie hinaus gehenden Schutz bieten, von der Richtlinie beschränkt werden.

Die Möglichkeit eines freiwilligen, über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinausgehenden Schutzes sollte für alle Banken in Europa weiterhin offen stehen. Die Bundesregierung setzt sich daher sowohl für die Erhaltung der Institutssicherung als auch der freiwilligen Einlagensicherung ein.

Das Europäische Parlament hat in seiner Stellungnahme zu dem Richtlinienvorschlag gute Lösungen für die für Deutschland zentralen Aspekte vorgeschlagen. So sollen zum Beispiel freiwillige Einlagensicherungssysteme von der Richtlinie nicht umfasst sein. Zudem sollten Mitgliedstaaten nach der Stellungnahme des **Europäischen Parlaments** bei der Berechnung der Beiträge von dem Kommissions-Modell abweichen können. Damit könnten **Bausparkassen** z.B. deutlich geringere Beiträge

zahlen als risikoreiche Institute. Wir sehen hierin eine Unterstützung bei den weiteren Verhandlungen, die die Kommission mit den Mitgliedstaaten führen muss.

Ziel aller unserer Bemühungen ist es, das bewährte, hervorragende Schutzniveau für Einleger in Deutschland zu erhalten.

Deutschland hat die internationalen und europäischen Anforderungen an Vergütungssysteme im Finanzbereich mit dem im Juli 2010 in Kraft getretenen Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen sowie der Mitte Oktober 2010 in Kraft getretenen Institutsvergütungs-Verordnung und der Versicherungs-Vergütungsverordnung umgesetzt und auf eine gesetzliche Grundlage gestellt.

Im Bankenbereich wurden die bisher oft bestehenden Anreize beseitigt, für das einzelne Institut und letztlich das gesamte System gefährdende Risiken einzugehen. Hierzu gehört

z.B. die Anforderung, dass Vergütungssysteme mit dem langfristigen Erfolg des Unternehmens im Einklang stehen müssen. Bonuszahlungen müssen sich an der persönlichen Leistung und an der wirtschaftlichen Entwicklung des jeweiligen Instituts orientieren. Sie dürfen nicht für jeden Fall garantiert werden. Stattdessen werden Bonuszahlungen über einen Zeitraum von mehreren Jahren gestreckt bzw. bei Fehlverhalten oder Misswirtschaft gestrichen. Sie müssen teilweise in Aktien oder ähnlichen, am langfristigen Unternehmenserfolg orientierten Instrumenten ausgezahlt werden, die der Beschäftigte erst nach Ablauf einer Sperrfrist verkaufen darf.

Mit dem Gesetz werden zudem die Eingriffsrechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestärkt. Insbesondere wird die Aufsicht befugt, im Falle der drohenden Unterschreitung bestimmter aufsichtsrechtlicher Anforderungen die Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile zu untersagen oder auf einen bestimmten Anteil des Jahresergebnisses zu beschränken.

Wie eben schon erwähnt, leistet **Deutschland** bei der Umsetzung des letztgenannten Elements des SIFI-Pakets - Abwickelbarkeit notleidender Institute - Pionierarbeit mit dem Ende letzten Jahres in Kraft getretenen **Restrukturierungsgesetz**.

Das Restrukturierungsgesetz sieht ein **mehrstufiges Verfahren** vor, um Schieflagen von systemrelevanten Banken in den Griff zu bekommen. Das so genannte **Reorganisationsverfahren** setzt Anreize für eine möglichst frühzeitige eigenverantwortliche Sanierung der Bank. Das Reorganisationsverfahren orientiert sich dabei am bereits existierenden und bewährten Insolvenzplanverfahren. Sind die Beteiligten nicht bereit, aktiv an einer Reorganisation des Instituts mitzuwirken, oder erscheint ein Reorganisationsverfahren nicht aussichtsreich, dann kann die BaFin sofort ein **aufsichtsrechtliches Eingriffsverfahren** einleiten. Wenn eine Bank in Schieflage geraten ist und diese Schieflage die **Finanzmarktstabilität** bedroht, kann die BaFin eingreifen und, wenn es keinen anderen Ausweg

gibt, **Maßnahmen** anordnen (z.B. Übertragung des Vermögens oder von Teilen des Vermögens auf eine private Bank oder vorübergehend auf eine staatliche „Brückenbank“).

Dieses Verfahren ist das eine. Aber wir brauchen auch **Mittel** für dieses Verfahren. Deshalb wurde ein so genannter Restrukturierungsfonds geschaffen, an den alle Institute eine **Abgabe** entrichten müssen, um im Falle der Krise nicht automatisch wieder den Steuerzahler zur Kasse zu bitten. Die Abgabe ist risikoadjustiert ausgestaltet: Je höher die Risiken bei einem Institut sind, desto höher ist auch die Abgabe, die eine Bank zu leisten hat.

Wie schon erwähnt hat der deutsche Gesetzgeber eine Vorreiterrolle eingenommen, als er mit dem im **Juli 2010** in Kraft getretenen **Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte** bestimmte potenziell krisenverstärkende Transaktionen **gesetzlich verboten** und **Transparenzanforderungen** eingeführt hat.

Bei den Geschäften handelt es sich um **ungedekte Leerverkäufe** von Aktien und Schuldtiteln von Staaten der Euro-Zone, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, sowie um Kreditausfallversicherungen, so genannte **Credit Default Swaps**, auf Verbindlichkeiten von EU-Mitgliedstaaten, die keinen Absicherungszwecken dienen

Zusätzlich wird die BaFin ermächtigt, in Krisensituationen nicht vom gesetzlichen Verbot erfasste Geschäfte per Anordnung zeitlich befristet im Benehmen mit der Bundesbank zu verbieten; hierzu zählen insbesondere

- Derivate, die Leerverkäufe von deutschen Aktien abbilden,
- Derivate, die Leerverkäufe von Staatspapieren der Eurozone abbilden,
- Währungsderivate auf den Euro, die nicht der Absicherung von Währungsrisiken dienen.

Die Ermächtigung erlaubt es, im Krisenfall schnell und gezielt auf die Märkte einzuwirken und destabilisierenden Entwicklungen entgegen zu wirken.

Durch den Gesetzentwurf wird schließlich ein **zweistufiges Transparenzsystem** für Netto-Leerverkaufspositionen nach dem Vorbild des Ausschusses der Europäischen Wertpapieraufseher (CESR) für ein gesamteuropäisches Transparenzsystem für Leerverkäufe gesetzlich vorgeschrieben. Die Transparenzvorschriften sollen sowohl den Aufsichtsbehörden als auch dem Markt eine bessere Beurteilung von Entwicklungen ermöglichen.

Das Ziel, systemische Risiken für die Finanzstabilität früher zu erkennen und rechtzeitig gegenzusteuern, wird auch mit dem **Vorhaben zur** Reform der nationalen Aufsicht verfolgt. Ende letzten Jahres haben sich die Koalitionsfraktionen auf Eckpunkte der Reform verständigt.

Zentraler Punkt ist dabei der konsequente Ausbau der makroprudentiellen Aufsicht bei der Bundesbank. Die Bundesbank soll in die Lage versetzt werden - sofern erforderlich - Maßnahmen zur Eindämmung identifizierter Risiken einleiten zu können.

Ein weiterer zentraler Eckpunkt ist die Verbesserung der mikroprudentiellen Aufsicht, d. h. der Aufsicht über Kredit- und Finanzinstitute. Diese Aufgabe wird von der Bundesbank und der BaFin arbeitsteilig wahrgenommen. Während –vereinfacht dargestellt– die Bundesbank im Rahmen von Prüfungen die aufsichtsrechtlichen Sachverhalte ermittelt, ist die BaFin für die abschließende Sachverhaltswürdigung und den Erlass von Aufsichtsmaßnahmen zuständig. Zur Verbesserung dieser Zusammenarbeit sollen die Schnittstellen zwischen Bundesbank und BaFin bei der Zusammenarbeit zukünftig klarer als bisher ausgestaltet werden.

Ein wichtiger Eckpunkt bei der Reform der Finanzaufsicht ist auch die weitere Verbesserung des Verbraucherschutzes.

Im Mittelpunkt steht dabei ein fairer Umgang mit den Verbrauchern als Marktteilnehmern und damit letztlich auch ein Beitrag zu mehr Stabilität auf dem Finanzmarkt. Gleichzeitig gilt es als Lehre aus der Finanzkrise jedoch auch zu verhindern, dass die mit Finanzanlagen verbundenen Risiken am Ende auf den Staat und damit auf den Steuerzahler verlagert werden.

Mit dieser Maßgabe wird das BMF im Laufe des Jahres einen Gesetzesentwurf zur Ausgestaltung der Eckpunkte der Koalitionsfraktionen zur Reform der nationalen Aufsicht vorlegen.

Auf das Vertrauen gegenüber den Anbietern von Finanzmarktprodukten haben sich besonders jene Fälle verheerend ausgewirkt, in denen Privatanlegern wegen **unzureichender oder einfach falscher Beratung** Anlageformen empfohlen wurden, die vielleicht die Provision des Anlageberaters maximiert, nicht jedoch den Bedürfnissen und Zielen der Anleger entsprochen haben. Nicht selten sind so über viele Jahre und mit vielen Entbehrungen erbrachte private Ersparnisse beispielsweise für

die eigene Altersvorsorge oder für die Ausbildung der Kinder durch bewusste oder unbewusste Intransparenz in erheblichem Maße geschmälert oder gar vernichtet worden.

Um dies in Zukunft zu verhindern, hat die Bundesregierung in den beiden letzten Jahren Gesetze auf den Weg gebracht, die die **Durchsetzbarkeit** von Schadensersatzansprüchen von Anlegern wegen Falschberatung **erleichtern** und vor allem Fälle von **Falschberatung** oder unzureichender Information von Anlegern **verhindern** sollen.

Ziel des am **1. August 2009** in Kraft getretenen **Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung** ist es, die Position der Anleger auf zivilrechtlicher Ebene zu stärken, wenn es darum geht, Schäden geltend zu machen, die auf fehlerhafte Anlageberatung zurückzuführen sind.

So wurden durch dieses Gesetz die Verjährungsfristen für Schadensersatzansprüche aus Falschberatung verlängert und an die allgemeinen Verjährungsfristen angepasst.

Durch das Gesetz wurde ferner das so genannte „Beratungsprotokoll“ eingeführt. Seit dem 1. Januar 2010 müssen

Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Verlauf von Anlageberatungsgesprächen protokollieren und dem Anleger das Protokoll aushändigen. Der Anleger erhält auf diese Weise die Möglichkeit, den Verlauf des Beratungsgesprächs bei einem etwaigen Schadensersatzprozess nachzuweisen.

Gegebenenfalls kann er mit Hilfe des Protokolls eine Falschberatung beweisen, wenn aus dem Protokoll hervorgeht, dass das ihm empfohlene Finanzprodukt nicht den von ihm genannten Kriterien entspricht.

Das Mitte dieses Monats vom Bundesrat verabschiedete „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts“  
**(Anlegerschutz- und**

**Funktionsverbesserungsgesetz**) verfolgt dagegen einen aufsichtsrechtlichen Ansatz. Es soll **Mindeststandards in der Anlageberatung** sicherstellen, um das Vertrauen der Anleger in die Anlageberatung wiederherzustellen und zu schützen.

Zu diesem Zweck sieht das Gesetz zum einen eine **Intensivierung der Aufsicht** über die Wertpapierdienstleistungsunternehmen vor, um es der BaFin zu ermöglichen, Missstände in der Anlageberatung frühzeitig aufzudecken und ihnen frühzeitig entgegen zu wirken. Zusätzlich werden die **Informationspflichten** der Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber ihren Kunden bei der Anlageberatung konkretisiert.

Im letzten Jahr haben manche Studien den Eindruck erweckt, dass bei der Anlageberatung für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen das Provisionsinteresse im Vordergrund stand und weniger die Kundeninteressen. Berichten zufolge sind Anlageberater teilweise einem starken Vertriebsdruck ausgesetzt und müssen selbst dann die ihnen gesetzten

Vertriebsvorgaben erfüllen, wenn sie wissen, dass dies nicht unbedingt dem Interesse ihrer Kunden entspricht.

Um solchen Missständen entgegenzuwirken, wird durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz ausdrücklich vorgeschrieben, dass Vertriebsvorgaben die Interessen der Kunden berücksichtigen müssen. Verstoßen Vertriebsvorgaben gegen diesen Grundsatz, kann dies mit einem Bußgeld geahndet werden.

Durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz wird ferner bei der BaFin eine – nicht öffentlich einsehbare – Datenbank angelegt, an die Wertpapierdienstleistungsunternehmen angestellte Anlageberater, Verantwortliche für den Vertrieb und so genannte Compliance-Beauftragte melden müssen. Bei der Registrierung von Anlageberatern ist zudem anzugeben, welchem Vertriebsbeauftragten sie zugeordnet sind, d. h. wer kontrolliert, ob sie die Vertriebsvorgaben einhalten.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden ferner verpflichtet, der BaFin in regelmäßigen Abständen die Anzahl der Kundenbeschwerden zu melden, die im Zusammenhang mit der Anlageberatung bei ihnen eingehen, und dabei anzugeben, auf welche Mitarbeiter jeweils wie viele Beschwerden entfallen.

Durch die Einführung dieser Datenbank wird ein Paradigmenwechsel im Aufsichtsansatz vollzogen. Die Datenbank stellt für die BaFin eine neue und wichtige Erkenntnisquelle dar und ist ihr bei der risikoorientierten Ausübung ihrer Aufsichtstätigkeit eine Hilfe. Die zu registrierende Anzahl der Beschwerden kann dabei als ein „Risikoindikator“ betrachtet werden: Häufen sich an einer Stelle Kundenbeschwerden in auffälliger Weise, kann die BaFin Nachforschungen anstellen und sich „vor Ort“ ein Bild machen.

Die zu registrierenden Angaben über Anlageberater und der für sie zuständigen Vertriebsbeauftragten ermöglichen es der BaFin zudem, die internen Vertriebsstrukturen nachzuvollziehen, und können weitere

Erkenntnisse über Problemfelder in der Anlageberatung liefern (beispielsweise. zu hoher Vertriebsdruck).

Die BaFin wird so in die Lage versetzt, Probleme in der Anlageberatung frühzeitig zu erkennen und ihnen rasch und zielgerichtet entgegenzuwirken.

Ermittelt die BaFin schwerwiegende Verstöße gegen Vorgaben des WpHG durch einzelne Berater oder Vertriebsbeauftragte, kann die BaFin dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen als *ultima ratio* aufgeben, die betroffenen Mitarbeiter für bis zu zwei Jahre nicht in der Anlageberatung einzusetzen.

Probleme liegen ferner in der heterogenen Qualifikation der Anlageberater und dem sehr uneinheitlichen Niveau der Anlageberatung.

Durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz wird nun ausdrücklich vorgeschrieben, dass Anlageberater, Vertriebsverantwortliche und

Compliance-Beauftragte Mindestanforderungen in Bezug auf Sachkunde und Zuverlässigkeit erfüllen müssen.

Durch das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz soll auch die Information der Anleger verbessert werden. Zu diesem Zweck werden Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, ihren Kunden bei der Anlageberatung ein kurzes und verständliches **Informationsblatt** zur Verfügung zu stellen, in dem die wesentlichen Eigenschaften (insbesondere Funktionsweise, Risiken und Kosten) der empfohlenen Finanzinstrumente dargestellt sind. Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass Anleger die Funktionsweise und die Risiken der Finanzprodukte, die sie erwerben, verstehen.

Als Instrument zur Überprüfung der Beratungsqualität beabsichtigt die BaFin, erstmals im Jahr 2011 sog. „Mystery Shopping“ im Rahmen eines Pilotprojekts einzusetzen. Beim „Mystery Shopping“ überprüfen beauftragte Testkunden die Beratungsqualität vor Ort in den Instituten.

In diesem Zusammenhang ist der Ausdruck „verdeckte Ermittler“, der aus dem Strafrecht stammt, irreführend. Es geht nicht um Verbrechensbekämpfung, sondern darum, dass wir neue Wege im Verbraucherschutz ausprobieren wollen.

Dabei ist dieses Mittel nichts Ungewöhnliches. „Mystery Shopping“ wird im privatrechtlichen Bereich bereits heute von verschiedenen Banken zur Eigenkontrolle, aber auch zur Beobachtung von Wettbewerbern genutzt. Auch die Stiftung Warentest (Finanztest) setzte im Rahmen ihrer jüngsten Untersuchungen wiederholt „Mystery Shopping“ ein.

Viele Anleger haben im Zuge der Finanzkrise im **Grauen Kapitalmarkt**, vor allem durch Anlagen in geschlossenen Fonds erhebliche Verluste erlitten. Diese bergen für Anleger wegen hoher Mindestanlagesummen (oft ab 10.000 Euro aufwärts) und langer Laufzeiten (in der Regel 10 bis 20 Jahre) im Vergleich zu anderen Anlagen oftmals ein hohes Risiko. Hinzu kommt, dass die Anteile kaum zu

veräußern sind und teilweise die Gefahr von Nachschusspflichten besteht.

Die Regulierung des so genannten Grauen Kapitalmarkts wurde in einem **eigenständigen Gesetzgebungsvorhaben** unter gemeinsamer Federführung des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie geregelt. Der Entwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts wurde gestern von der Bundesregierung beschlossen werden.

Zur Verbesserung des Anlegerschutzes setzt der Gesetzentwurf zum einen **auf Vertriebsebene** an:

- Vertriebsregulierung

Vertrieb durch

Wertpapierdienstleistungsunternehmen:

Graumarktprodukte

(„Vermögensanlagen“) werden als

Finanzinstrumente im Sinne des Kredit-

wesengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes qualifiziert, so dass deren Vertrieb durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen unmittelbar den anlegerschützenden Vorschriften des WpHG und der BaFin-Aufsicht unterfällt.

Vertrieb durch freie Vermittler:

Die so genannten „freien“ (gewerblichen) Vermittler von Graumarktprodukten unterfallen wie bislang der Aufsicht der Gewerbebehörden der Länder, die auch für die Erteilung der gewerberechtlichen Erlaubnis zuständig bleiben. Zusätzlich müssen Finanzanlagenvermittler künftig ihre Sachkunde durch eine Sachkundeprüfung oder eine gleichgestellte Berufsqualifikation nachweisen, eine Berufshaftpflichtversicherung abschließen und sich in dem bereits für Versicherungsvermittler geführten öffentlichen Vermittlerregister registrieren lassen. Außerdem gelten für sie künftig

strengere Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten, die den anleger-schützenden Vorschriften des WpHG entsprechen, welche auch bei der Anlageberatung durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen greifen.

- Strengere Regulierung des öffentlichen Angebots von Vermögensanlagen

Außerdem sollen künftig für das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen strengere Regeln Anwendung finden.

So soll die BaFin künftig Verkaufsprospekte für Graumarktprodukte („Vermögensanlagen“) auf Kohärenz und Widerspruchsfreiheit statt wie bislang lediglich auf Vollständigkeit prüfen. Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen sollen künftig zudem zusätzliche Angaben enthalten, insbesondere solche, auf deren Grundlage sich Anleger ein Bild über die Zuverlässigkeit auf Emittentenseite beteiligten Personen machen können.

Bereits im Vorgriff auf die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFM-Richtlinie“) sollen für Emittenten von Vermögensanlagen zudem Rechnungslegungspflichten eingeführt werden.

- Prospekthaftung

Schließlich sollen die Verjährungsfristen für Schadensersatzansprüche wegen fehlerhafter Angaben in Wertpapier- und Verkaufsprospekten sowie wegen fehlenden Prospekts von bislang maximal drei auf maximal zehn Jahre verlängert werden.

Im Zuge der Finanzkrise ist der Eindruck entstanden, dass für die Finanzwirtschaft bei der Anlageberatung oftmals das Provisionsinteresse im Vordergrund steht und die Interessen des Kunden in den Hintergrund treten.

Forderungen wurden erhoben, die durch Provisionen verursachten Anreize einzudämmen. In diesem Zusammenhang fällt

immer öfter der Begriff der Honorarberatung: Ein Honorarberater nehme keine Provisionen entgegen, sondern finanziere sich allein über sein Honorar, so dass er sich bei der Anlageberatung allein an den Interessen seiner Kunden orientieren könne. Die Kunden müssten zwar das Honorar zahlen, könnten sich aber sicher sein, dass ihnen die für sie am besten geeigneten Produkte empfohlen würden.

Die Honorarberatung ist bereits heute möglich und wird auch von einzelnen Banken angeboten. Allerdings wird teilweise bemängelt, dass kein einheitliches Berufsbild des "Honorarberaters" existiere und die Bezeichnung als "Honorarberater" bei Kunden ungerechtfertigte Erwartungen wecken könne.

Die Bundesregierung wird daher zeitnah die Möglichkeit einer umfassenden Regelung des Honorarberaters prüfen und so bald wie möglich gesetzlich umsetzen.

Es gibt eine Vielzahl von weiteren Regulierungsvorhaben, die sich derzeit in der „Pipeline“ befinden. Ich möchte hier nur

beispielhaft die Stichworte „Umsetzung OGAW-Richtlinie IV“, „Umsetzung der geänderten Prospektrichtlinie“ und „Weiterentwicklung der Regulierung im Bereich des Rating“ nennen. Dass ich Ihnen diese Themen nicht näher erläutere, bedeutet nicht, dass sie nicht wichtig wären. Es hätte jedoch den Rahmen meiner Zeitvorgabe gesprengt, wenn ich auf all diese Vorhaben in der jeweils gebotenen Art und Weise eingegangen wäre.

Für die Behandlung der in Schwierigkeiten geratenen Finanzmärkte gibt es kein Allheilmittel. Fakt ist, dass national und international intensiv an einem effizienten Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte gearbeitet worden ist und weiterhin gearbeitet wird. Dabei haben wir - auch verglichen mit vielen anderen, international verhandelten Regulierungsmaßnahmen (vgl. z. B. 10-jährige Verhandlungszeit von Basel II) - sehr schnell konkrete Ergebnisse erzielt.

Trotz der geballten Masse der parallel laufenden Regulierungsvorhaben herrscht mitunter in der

Öffentlichkeit der Eindruck, es würde zu wenig getan. Dieses schiefe Bild kann ich mir nur so erklären, dass die Themen oft zu komplex sind um sie plakativ in den Medien darzustellen.

Ich bin aber angesichts der Fülle getroffener Maßnahmen davon überzeugt, dass wir dem in der Finanzkrise international formulierten Ziel nahe kommen, durch mehr Anlegerschutz und eine bessere Regulierung Stabilität an den Finanzmärkten zu erreichen.