



Arbeitskreis II: Wirtschaft, Arbeit, Finanzen

Heuschrecken stoppen

Private-Equity und Hedge-Fonds

an die Kandare nehmen

Dem Arbeitskreis II gehören die Abgeordneten Dr. Axel Troost, Werner Dreibus, Dr. Barbara Höll, Ulla Lötzer, Kornelia Möller, Prof. Dr. Herbert Schui, Sabine Zimmermann an. Zum AK gehören ferner die MitarbeiterInnen der Abgeordneten, die AK-Koordination und die FraktionsmitarbeiterInnen der Themenfelder Wirtschaft, Arbeit und Finanzen.

Redaktion: Dr. Fritz Hellmer, Büro Dr. Axel Troost, MdB

I. Weshalb das Heuschrecken-Modell risikoreich und gefährlich ist 3

I.a Schwächung der wirtschaftlichen Substanz der Unternehmen und Sozialdumping zu Lasten der Beschäftigten 4

1. Überschuldung von Unternehmen..... 4
2. Sonderausschüttungen..... 5
3. Kurzfristig-kostenorientierte Restrukturierungen 5
4. Ausschachten der Unternehmen..... 5

I.b Steuerliche Fehlentwicklungen..... 6

I.c Gefahren für die Stabilität der Finanzmärkte 7

II. Politikantwort der LINKEN 7

II.a Maßnahmen zum Schutz der Unternehmen..... 8

- Gesetzliche Beschränkung von übermäßig kreditfinanzierten Unternehmenskäufen..... 8
- Steuerliche Belastung von Kreditzinsen 8
- Einschränkung der Verlustverrechnung 8
- Verbot von Sonderausschüttungen..... 9
- Aktienrückkäufe begrenzen..... 9
- Goldene Aktien 9
- Giftpillen 9
- Einfache Beteiligungen mit Haltefristen statt Aktienoptionen 9
- Beweislastumkehr beim abgestimmten Verhalten – „Acting in Concert“ 10
- Offenlegung der Herkunft der Mittel und der Ziele der übernahmewilligen Fonds 10
- Demokratisierung der Unternehmensverfassung 10

II.b Maßnahmen zur Herstellung von Steuergerechtigkeit 11

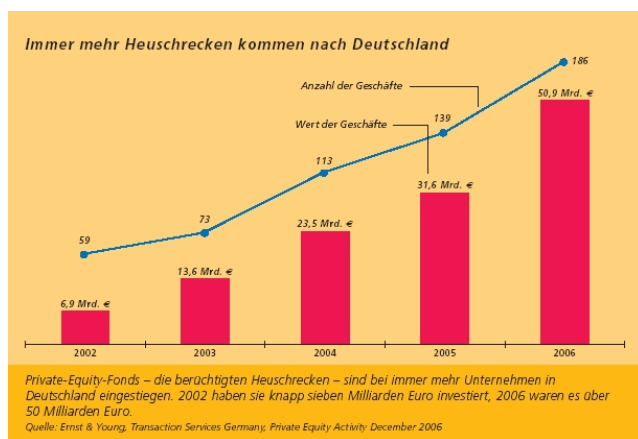
II.c. Finanzmarktstabilität 11

- Etablierung eines umfangreichen Kreditregisters 11
- Kredite an Finanzinvestoren risikoadäquat mit Eigenkapital unterlegen..... 12
- Verbot für Pensionsfonds und Versicherungen, das ihnen überlassene Finanzvermögen in Private-Equity- oder Hedge-Fonds zu investieren 12

I. Weshalb das Heuschrecken-Modell risikoreich und gefährlich ist

Unternehmen kaufen, ausquetschen und schnell wieder verkaufen – das ist die Strategie der sogenannten Heuschrecken. Über den Tiervergleich mag man streiten. Aber an der Tatsache, dass viele Finanzinvestoren gemäß diesem Dreiklang und mit sehr kurzfristigen Verwertungsinteressen handeln, gibt es keinen Zweifel.

Auch in der Bundesrepublik sind Heuschrecken zunehmend aktiv. Vor allem Private-Equity-Fonds verfolgen bei ihren Unternehmensbeteiligungen häufig Anlagestrategien, die darauf zielen, in möglichst kurzer Zeit sehr hohe Renditen auf das angelegte Kapital zu erzielen. Dabei spielt die langfristige Perspektive der Unternehmen nur eine untergeordnete Rolle.



Grafik: ver.di

Auch Hedge-Fonds bedienen sich zunehmend dieser Strategien, indem sie einen „shareholder activism“ betreiben. Dabei kaufen sie 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, wie der Fall von Blackstone als Anteilseigner der Deutschen Telekom zeigt.

Wenn mehrere Hedge-Fonds gemeinsam solche Kapitalanteile kaufen, können sie leicht zur dominierenden Macht in großen Konzernen werden und die Geschäftspolitik nach ihren Interessen lenken. Ein Beispiel ist die Deutsche Börse AG. Sie wurde durch Hedge-Fonds in ihren strategischen Möglichkeiten erheblich eingeengt.

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 diese Unternehmen und ihre anschließende Umstrukturierung. Dies geht zu Lasten zukunftsweisender technisch-organisatorischer Innovation sowie der Qualität und der Sicherheit der Beschäftigung.

Das eigentliche Ziel ist nicht die längerfristige Unternehmensentwicklung, sondern eine möglichst kurzfristige Maximalrendite. Häufig ziehen die neuen Eigentümer kurzfristig Eigenkapital aus dem Unternehmen ab, filettieren es und verkaufen seine Einzelteile. Alternativ werden die gekauften Unternehmen als Ganzes mit möglichst hohem Gewinn entweder an der Börse oder an einen strategischen Investor beziehungsweise an eine andere Private-Equity-Firma weiterverkauft.

Die kurzfristige Renditemaximierung von Finanzinvestoren ist nicht nur eine Gefahr für Innovation und Beschäftigung in den betroffenen Unternehmen, sondern auch für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte, da die Fonds mit einem riskanten Kredithebel arbeiten. Nicht nur die Unternehmensbeteiligungen werden von Hedge-Fonds auf Pump getätigt, sondern auch Spekulations- und Arbitragegeschäfte.

Die mit dieser exzessiven Kreditfinanzierung verbundenen Gefahren zeigen sich eindrucksvoll im Rahmen der anhaltenden Finanzmarktkrise. Sie hat bereits mehrere Banken in Mitleidenschaft gezogen und wurde vom Kollaps einiger Hedge-Fonds mit ausgelöst. Zwar hat diese Krise den positiven Nebeneffekt, dass sich die Kreditaufnahme von Private-Equity- und Hedge-Fonds deutlich verteuert. Falsch aber wäre die Schlussfolgerung, dass „Heuschrecken“ eine Plage von gestern sind. Im Gegenteil: Gerade weil die Schönwetterperioden des Geschäftsmodells vorbei sein dürften, werden die Zeiten härter. Um die geforderten Renditen zu erzielen, könnte sich die Gangart gegenüber den Unternehmen und Beschäftigten zusätzlich verschärfen.

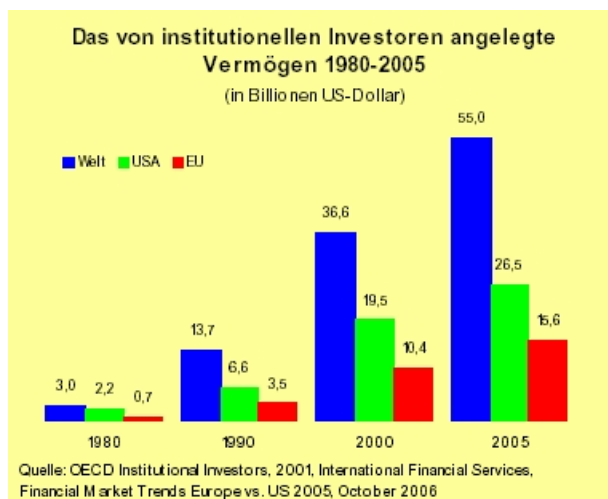
Ungeachtet der negativen Auswirkungen genießen Private-Equity-Fonds in Deutschland umfassende steuerliche Privilegien. Die sehr hohen Gewinne von Finanzinvestoren sind zwar nur zu einem kleinen Teil diesen Steuervergünstigungen geschuldet. Sie sind aber ein wesentliches Moment für die Entscheidung, ob ein Fonds nicht nur Übernahmeaktivitäten in Deutschland vornimmt, sondern sich auch mit dem Geschäftssitz in Deutschland niederlässt. Ohne diese Privilegien jedenfalls würden – nach Aussagen der Branche – Ausländer deutlich seltener in Fonds investieren, die in Deutschland ihren Sitz haben.

„Heuschrecken“ sind nicht – wie der Begriff suggeriert – als naturwüchsige Plage über die Unternehmen und Beschäftigten hergefallen. Sie sind vielmehr nach Deutschland gelockt worden, nicht zuletzt durch Steuergeschenke und Änderungen der Kapitalmarktgesetze. Dadurch sind neue und aggressivere Strategien der Erschließung von Profitquellen entstanden.

Der Freibrief für „Heuschrecken“ ist Teil einer insgesamt verfehlten Finanzpolitik mit katastrophalen Folgen. Gegenwärtig überschlagen

sich die Hiobsbotschaften. Immer neue, riskantere Finanzkonstruktionen, betrügerische Machenschaften und Verluste unterschiedlicher Finanzmarktakteure werden publik. 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.
- Die Umverteilung von unten nach oben, die skandalösen Steuergeschenke an Unternehmen und Vermögende und die Privatisierung der Rentenversicherung haben die Finanzmärkte mit Liquidität überschwemmt.



Grafik: IG Metall

- Die hohe Liquidität auf den Finanzmärkten und die damit verbundenen niedrigen Zinsen führten zu einer exzessiven Kreditausweitung sowohl im Bereich der Unternehmensübernahmen 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 (sogenannte 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 ist eine Machtverschiebung innerhalb der Ökonomie

verbunden. Banken, Versicherungen, Pensionsfonds, und Investmentfonds verschiedener Art geben den Ton an. Auf sie entfielen 2006 drei Viertel der insgesamt 80 Billionen Dollar privaten Finanzvermögens. Für sie ist ein Unternehmen eine 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 (Shareholder Value).

- Die Instabilität von Aktien- und Devisenkursen sowie Zinssätzen steigert die Unsicherheit langfristig orientierter Realinvestitionen. Es werden nur solche Realinvestitionen getätigt, die hohe Risikoprämien bieten.

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 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 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 gern öffentlich und befeuern die Jagd nach absurd hohen Renditezielen.

Auf diese Weise führen die hohen Renditeziele von Private-Equity- und Hedge-Fonds zu höheren Renditeansprüchen auch bei anderen Anlegern. Der Appetit kommt gewissermaßen beim Essen, viel Essen macht dann umso mehr Appetit. Die Fonds setzen daher die Messlatte für andere Unternehmen und Investoren, die sich in der Folge gezwungen sehen, ebenfalls auf Kosten von Investitionen und 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 von Private-Equity-Fonds steht der kreditfinanzierte Kauf der Unternehmen

(Leveraged Buyout - LBO). Dazu gründet der Private-Equity-Fonds in der Regel zunächst eine Erwerbergesellschaft, die Kredite aufnimmt und damit das zu übernehmende Unternehmen kauft. Anschließend werden die Erwerbergesellschaft 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 Erwerbergesellschaft gegenüber. Damit wird die Bedienung und Rückzahlung der Kredite dem übernommenen Unternehmen selbst aufgebürdet. Das übernommene Unternehmen bezahlt die Übernahme quasi selbst. Durch diesen Kreditlebel (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.

Beispiel: ein höheres Fremdkapital führt zu besserer Rendite		
	Fall 1	Fall 2
Zins	10 %	
Eigenkapital	100 Euro	30 Euro
Fremdkapital (Zinssatz 10 %)	10 Euro	80 Euro
Gesamtkapital	110 Euro	110 Euro
Zinsen	1 Euro	8 Euro
Gewinn vor Zinsen	21 Euro	21 Euro
Gewinn nach Zinsen	20 Euro	13 Euro
Eigenkapitalrendite	20 %	43 %

Grafik: IG Metall

Da das übernommene 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 Ausgaben der betroffenen US-Unternehmen für Forschung und Entwicklung um 40% reduziert werden.

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 gekauften Unternehmens finanziert wird. Die Summe dieser „Ausschüttungs-Rekapitalisierungen“ hat sich von 2002 bis 2005 auf 40 Milliarden 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 Forschung und Entwicklung – so die Autoren der Untersuchung. Auch die Deutsche Bundesbank kritisiert mittlerweile negative Wirkungen dieser sogenannten „Rekapitalisierungen“ auf die Beschäftigung und die wirtschaftliche Substanz der Unternehmen.

3. Kurzfristig-kostenorientierte Restrukturierungen

Private-Equity-Fonds zeichnen sich durch ein besonders rabattes und risikoreiches Unternehmensmanagement aus. Die anvisierte schnelle Rendite lässt sich häufig nur durch Rosskuren realisieren. Private-Equity-Fonds sind daher die Speerspitze einer Unternehmensstrategie, die sich primär an der Kostensenkung „um jeden Preis“ orientiert. Und das bedeutet: Beschäftigungsabbau, mehr prekäre Beschäftigung und die Schwächung der Innovations- und Zukunftsfähigkeit bis hin zur Zerschlagung der Unternehmen.

Ein positiver Beschäftigungseffekt 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 (sogenannte Geierfonds). Diese „secondary buy-outs“ haben in den letzten Jahren weltweit stark zugenommen. Sie machen 23% der Investitionen von Private-Equity-Fonds aus und sind mittlerweile auch in Deutschland von erheblicher Bedeutung.

Zunehmend bedienen sich auch Hedge-Fonds der 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.

Gehen mehrere Hedge-Fonds gemeinsam vor, betreiben sie ein „Acting in Concert“. Dies ist zwar verboten, aber 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“, also Verkauf der eigenen Anteile) oder durch hohe (vollständige) Ausschüttung des Unternehmensgewinnes an die Aktionäre (die Eigentümer). Eine nachhaltige und ökonomisch tragfähige Ausrichtung des Unternehmens bleibt dabei auf der Strecke.

Financial Times Deutschland vom 13. März 2008

Permira nimmt Hugo Boss aus
Finanzinvestor boxt 450-Mio.-Euro-Dividende gegen
Belegschaft durch - Eklat im Aufsichtsrat
von Angela Maier und Birgit Dengel

Der britische Finanzinvestor Permira hat beim Modekonzern Hugo Boss auf ungewöhnlich ruppige Weise eine großzügige Sonderdividende durchgesetzt. Nach stundenlangem Ringen beschloss der Aufsichtsrat Dienstagabend eine Ausschüttung von 450 Mio. Euro, obwohl die Arbeitnehmervertreter nach FTD-Informationen geschlossen dagegen stimmten.

Die Briten mussten deshalb das doppelte Stimmrecht von Aufsichtsratschef Giuseppe Vita ausspielen. Zur Finanzierung der Dividende ist der größte deutsche Modehersteller gezwungen, seine Schulden mehr als zu verdoppeln....

Die beschlossene Ausschüttung ist dreimal so hoch wie der Jahresgewinn, den Boss 2007 erwirtschaftet hat...

Schätzungen zufolge wird die Nettoverschuldung des Unternehmens dadurch um etwa 350 Mio. Euro auf deutlich über 500 Mio. Euro anschwellen. Die Eigenkapitalquote wird von hohen 52 Prozent auf knapp 20 Prozent sinken.

Analysten mehrerer Banken stuften die Boss-Aktie zurück. „Das bislang sehr erfolgreiche Geschäftsmodell von Hugo Boss scheint vom neuen Großaktionär doch zunehmend infrage gestellt zu werden“, urteilte die Nord/LB. „Wir befürchten ein Ausbluten auf Raten“, sagte Aufsichtsrat Gert Bauer von der Gewerkschaft IG Metall dem „Handelsblatt“...

Permira hatte die Dividende schon vor einer Woche beschließen wollen, das Votum aber aufgrund heftigen Widerstands vertagt. Permira hätte dem Vernehmen nach die vom Betriebsrat verlangte Standortgarantie gewährt, wollte aber bei künftigen Dividenden flexibel bleiben. Dies hätten die Betriebsräte abgelehnt, hieß es.

I.b Steuerliche Fehlentwicklungen

Das vermehrte Auftreten aggressiver Finanzinvestments resultiert aus der zunehmenden Ungleichverteilung von Vermögen und Einkommen und aus der (Teil-)Privatisierung sozialer Sicherung (Beispiel Riester-Rente). Dadurch wächst die Menge des Anlage suchenden Finanzkapitals massiv.

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 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 dagegen sind in der Regel nicht in Deutschland ansässig und auch nicht hier steuerpflichtig. 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 über die seit 2001 geltende Steuerfreiheit auf Verkäufe von Anteilen an Kapitalgesellschaften freuen. 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 von der Einkommensteuer („carried interest“), die Umsatzsteuerbefreiung für bestimmte Beratungsleistungen, die Fonds gegenüber ihren Anlegern erbringen („management fee“) sowie die Gewerbesteuerbefreiung bei Deklaration vieler Fondsgesellschaften als vermögensverwaltend.

Die Anerkennung als „nur vermögensverwaltend“ 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. Sie sind 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

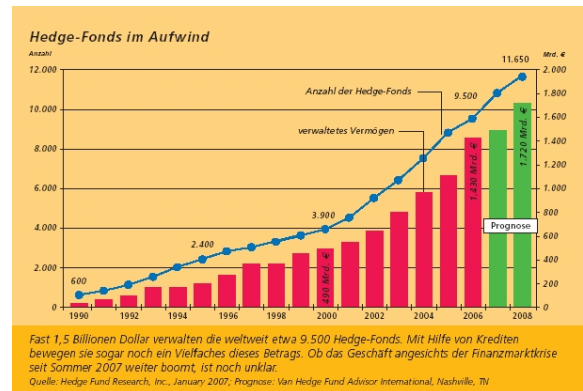
Schädlich ist das kurzfristig orientierte Geschäftsgebaren der Private-Equity-Fonds nicht nur für die Beschäftigten und die Unternehmen, sondern auch für die Stabilität der internationalen Finanzmärkte. Schon frühzeitig haben internationale Finanzinstitutionen, wie die Europäische Zentralbank (EZB) und die Britische Finanzaufsicht (FES) vor der ausufernden Kreditvergabe an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds gewarnt.

Dass diese Befürchtungen berechtigt waren, zeigt sich im Rahmen der aktuellen Finanzmarktkrise. So hat der Kollaps mehrerer Hedge-Fonds – man denke an die Fonds von Bear Stearns – die Krise auf den Finanzmärkten mit ausgelöst und die Nervosität 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 könnten sich – so die Argumentation – zusätzlich verschärfen, da die Banken ihren 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 200 bis 300 Milliarden US-Dollar.

Die laxen Kreditvergabe an Private-Equity- und Hedge-Fonds kann das Finanzsystem insgesamt bedrohen, wie 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 ihrerseits zu einer Kettenreaktion innerhalb des Bankensystems führen kann.



Grafik: ver.di

Die Forderung der Bundesregierung nach einem selbstverpflichtenden Verhaltenskodex (Code of Conduct) sowie nach mehr Transparenz für Hedge-Fonds reicht bei weitem nicht aus, um die 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 unzureichende Richtlinie zu Eigenkapitalanforderungen an Banken (Basel II) 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. Konsens besteht jedoch darin, dass es im Bereich des Steuer-, Aktien- und Unternehmensrechts erheblichen Änderungsbedarf gibt, 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 folglich in ihrer Reichweite begrenzt, da sie nur die deutsche Fondsindustrie treffen. Notwendig ist daher eine internationale Koordinierung und Verallgemeinerung der vorgeschlagenen Regelungen. Zu betonen ist allerdings, dass bislang ungenutzte Regulierungsmöglichkeiten auch auf der nationalen Ebene bestehen. 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 Übernahmen untersagt werden können, wenn sie überwiegend durch Kredite finanziert werden.

Als überwiegend kreditfinanziert sollte 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 läge als im Zielunternehmen vor der Übernahme. Treffen beide Bedingungen zu, soll die Übernahme auf Antrag durch den Bundeswirtschaftsminister untersagt beziehungsweise rückgängig gemacht werden können.

Einen solchen Antrag auf Feststellung übermäßiger Kreditfinanzierung 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 beispielsweise der Erwerb von Unternehmen der Melde- und Genehmigungspflicht unterworfen werden.

Dies ist bereits im Kartellrecht und im Außenwirtschaftsrecht der Fall. Paragraph 36 des Gesetzes

gegen Wettbewerbsbeschränkungen bestimmt: „Ein Zusammenschluss, von dem zu erwarten ist, dass er eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt, ist vom Bundeskartellamt zu untersagen.“ In Paragraph 7 des Außenwirtschaftsgesetzes heißt es: „Rechtsgeschäfte und Handlungen im Außenwirtschaftsverkehr können beschränkt werden, um ... die wesentlichen Sicherheitsinteressen der Bundesrepublik Deutschland zu gewährleisten.“ Damit sind ausdrücklich „Rechtsgeschäfte über den Erwerb gebietsansässiger Unternehmen“ gemeint.

Beide Regelungen konkretisieren die Verpflichtung des Eigentums zum Gemeinwohl aus Artikel 14 des Grundgesetzes. Zum Schutz der Volkswirtschaft und speziell der Interessen der betroffenen Regionen, Belegschaften, Geschäftspartner und Gläubiger wäre eine analoge Regelung bezüglich übermäßig kreditfinanzierter Übernahmen möglich.

Steuerliche Belastung von Kreditzinsen

Die Zielunternehmen werden nach ihrem Kauf durch fremdfinanzierte Übernahmen und Sonderausschüttungen mit einem hohen Schuldenberg belastet. Mit Hilfe der ab 2008 in Kraft getretenen Zinsschranke sollen die steuersparenden Gestaltungsmöglichkeiten 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 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 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 ertragreichen 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 jeweiligen Fonds soll nicht erst durch die Steigerung des Unternehmenswertes des Zielunternehmens bei seinem Verkauf, sondern bereits während der Haltedauer erzielt werden. Zu diesem Zweck werden Sonderausschüttungen vorgenommen, die durch Veräußerungen von Anlagevermögen beziehungsweise Betriebsteilen oder durch die Verschuldung des Zielunternehmens finanziert werden.

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 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 beziehungsweise den Verkaufswert des Unternehmens für die Fonds zu steigern, sind Aktienrückkäufe. Sie verknappen das Aktienangebot und steigern infolgedessen den Aktienkurs. In den USA kauften Firmen Anfang 2000 eigene Aktien im Wert von 422 Milliarden Dollar zurück. Um dies zu ermöglichen, wurden massenhaft Schulden aufgenommen.

Ein herausragendes Beispiel ist General Motors. Ende der 1990er Jahre reduzierte GM das Volumen seiner gehandelten Aktien durch Rückkäufe um etwa ein Viertel. Diese Aktion kostete Milliarden Dollar. Um die Rückkäufe zu finanzieren, wurden Investitionen in nahezu allen Bereichen zurückgefahren. Die Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens ging verloren. Von 60 US-Unternehmen, 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 sind ein Instrument 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 Mindestheldauer 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 drei Jahren könnte dann das Stimmgewicht verdoppelt werden.

Giftpillen

In den USA existiert aufgrund der negativen Erfahrungen mit feindlichen Übernahmen mittlerweile eine Vielzahl von möglichen Abwehrmaßnahmen für die betroffenen Unternehmen. Ein Beispiel sind die sogenannten Giftpillen („Poison Pills“). 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 in Deutschland 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 Managements. Je höher die Aussicht auf Einkommen durch Steigerungen der Aktienkurse, je größer wird der Anreiz, die Unternehmensstrategie an kurzfristigen Gewinnen auszurichten. Auch dadurch sinkt die Motivation zum langfristigen Investment.

Aktioptionen 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 stärker an realwirtschaftliche Parameter, wie Wachstum, Beschäftigung und Innovation ausgerichtet werden.

Beweislastumkehr beim abgestimmten Verhalten – „Acting in Concert“

Das von der Bundesregierung anvisierte Risikobegrenzungs-gesetz beabsichtigt zwar, die Vorschriften für das sogenannte „Acting in Concert“ zu verschärfen, die Maßnahmen reichen jedoch nicht aus. Ein Problem ist weiterhin die Beweisführung beim Tatbestand des „Acting in Concert“. Notwendig ist daher eine gesetzliche Verankerung der Beweislastumkehr in Bezug auf eine gemeinsame Stimmrechtsausübung 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 hinsichtlich der Transparenz von Kapitalbewegungen sind die neuen Regelungen des Risikobegrenzungs-gesetzes unzureichend. Zwar müssen Inhaber wesentlicher Beteiligungen ab 10% der Stimmrechte ihre Ziele sowie die Herkunft der finanziellen Mittel angeben, jedoch ist die angestrebte Meldeschwelle von 10% zu hoch angesetzt.

Die Amerikaner sind hier bereits weiter. Der „Securities Exchange Act“ enthält eine Meldeschwelle von 5%. 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, existiert zwar mittlerweile eine Meldeschwelle von 3% der jeweiligen Beteiligung. Jedoch sind auch hier die Möglichkeiten nicht ausgeschöpft. Es besteht wiederum die Gefahr, dass geringere Beteiligungen große Wirkungen entfalten. 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, der Tarifpolitik und der Unternehmensmitbestimmung vor arbeitnehmerfeindlichen Auswüchsen zu schützen.

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 die Unternehmensmitbestimmung erfüllen diesen Anspruch nicht. Trotzdem können sie als Instrumente auf dem Weg zu einer Wirtschafts-demokratie dienen. Denn sie bieten die Möglichkeit, die Teilhabe von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern zu fördern und einseitige Profitinteressen der Arbeitgeber einzugrenzen.

In ihrer derzeitigen Ausgestaltung sind Betriebsverfassung und Unternehmensmitbestimmung auf einen langfristigen Ausgleich unterschiedlicher Interessen und eine soziale Partnerschaft im Betrieb ausgerichtet. Ist die Kapitaleseite 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 Investoren den Kauf von Unternehmensanteilen in erheblicher Höhe anstreben. 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 als Betriebsänderung im Betriebsverfassungsgesetz definiert werden. Beim Verkauf von Unternehmensanteilen soll eine Betriebsänderung dann vorliegen, wenn neue Eigentümer individuell

oder gemeinsam mindestens 30 Prozent der Anteile erwerben.

Ferner muss ergänzend auch der Interessenausgleich mitbestimmungspflichtig 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 Grundgesetz.

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 Branchenzugehörigkeit, 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 Geschäften, denen der Aufsichtsrat zustimmen muss.

Dazu zählen: Betriebsänderungen einschließlich Verlagerung, Spaltung, Verkauf, Übernahme und Zusammenschluss von Betrieben/Betriebsteilen; Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen; Kauf eigener Aktien; bestimmte Kreditaufnahmen.

Auf diese Weise kann der Aufsichtsrat seiner Überwachungspflicht insbesondere dann gerecht werden, 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 die Einführung der Abgeltungssteuer zurückzunehmen und sind Vermögenseinkommen als Ausdruck wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit dem regulären persönlichen Einkommensteuersatz zu unterwerfen.

Eine solche Steuerpolitik ist durch internationale Kooperation zu flankieren – mit dem Ziel, den ruinösen Steuerwettbewerb einzuschränken, Schlupflöcher für die Reichen zu stopfen und Steuerparadiese zu schließen.

Darüber hinaus sind für die angemessene Besteuerung von Finanzinvestoren weitere Schritte erforderlich. Dazu gehören:

- sachgerechte Besteuerung von Veräußerungsgewinnen sowohl bei Personenunternehmen als auch Kapitalgesellschaften, inklusive der Fondsgesellschaften.
- Besteuerung von Dividenden bei natürlichen Personen (Aufhebung des Halb- bzw. Teileinkünfteverfahrens),
- Aufhebung der Steuerfreiheit von Dividenden (§ 8b, 1, KStG) bei Kapitalgesellschaften,
- keine Anerkennung von Private-Equity-Fonds als vermögensverwaltende Gesellschaften und damit Aufhebung der Gewerbesteuerbefreiung dieser Fonds und
- Anwendung der verschärften Regelungen für die Verlustübertragung bei Übernahmen von Unternehmen (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 Kreditwesengesetz. Dort melden alle Banken der Bundesbank die vergebenen Kredite, die größer sind als 1,5 Millionen Euro. Die Bundesbank aggregiert diese Daten und meldet sie an die Kreditgeber zurück, der damit Informationen über die weiteren großen Kredite des Kreditnehmers erhält. 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 Kreditwesengesetz unterliegen. Um dies zu erreichen, muss das Kreditregister auf eine internationale Ebene gehoben werden. Dieses ist mit einigem technischen Aufwand verbunden, jedoch sinnvoll.

Zusätzlich sollte eine Meldepflicht für Hedge-Fonds eingeführt werden. So ließen sich auch die großen

Marktpositionen erfassen, die die Hedge-Fonds untereinander haben.

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 sollte eine erhöhte standardisierte Risikogewichtung der Eigenkapitalanforderungen der Banken bei der Kreditvergabe an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds festgelegt werden, die deutlich über den Gewichten für sonstige Kredite liegt.

Eine Gewichtung von 300% auf den Basel II-Standardsatz von 8% (d.h. eine Verdreifachung des Standardsatzes) würde für Kredite an Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds eine Eigenkapitalunterlegung von 24% verlangen. Damit werden derartige Kredite erheblich verteuert und weniger attraktiv.

Zudem muss auf der Ebene der Europäischen Union die „Capital Requirements Directive (CRD)“ geändert werden, um einer erhöhten Eigenkapitalunterlegung europaweit Geltung zu verschaffen. Überdies sind quantitative Beschränkungen von Krediten an Hedge- und Private-Equity-Fonds – beispielsweise 5% der gesamten Kreditsumme – möglich und sinnvoll.

Verbot für Pensionsfonds und Versicherungen, das ihnen überlassene Finanzvermögen in Private-Equity- oder Hedge-Fonds zu investieren

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. Die Anlagemöglichkeiten von betrieblichen Pensionsfonds und von privaten Altersvorsorge-Fonds in risikoreichen Finanzprodukten sind weiter einzuschränken.

Den besten Schutz gegen Verlustrisiken in der Altersvorsorge bietet weiterhin das umlagefinanzierte gesetzliche Alterssicherungssystem. Die gesetzliche Rente (erste Säule der Alterssicherung) darf daher schon wegen der systemischen Instabilitäten der Finanzmärkte nicht weiter geschwächt, sondern muss gegenüber der betrieblichen und privaten Alterssicherung (zweite und dritte Säule) wieder gestärkt werden.