





Ortwin Runde
Mitglied des Deutschen Bundestages


Florian Pronold
Mitglied des Deutschen Bundestages

Platz der Republik 1
11011 Berlin


Ortwin Runde


 (030) 227-73465


 (030) 227-76462

 ortwin.runde@bundestag.de

Florian Pronold

 (030) 227-70407

 (030) 227-76397

 florian.pronold@bundestag.de

Intelligenz gegen Geldgier

**Positionspapier zur angestrebten Private-Equity-Gesetzgebung
der Großen Koalition**

Stand: 14. Juni 2007

I.

Die international agierenden Finanzinvestoren, in erster Linie Hedge- und Private-Equity-Fonds, stehen in der Kritik. Ihre **Renditen sind immens**. Die **Wachstumsraten** von Private-Equity-Häusern liegen **weltweit um ein Mehrfaches höher als das allgemeine Wirtschaftswachstum**. Es darf nur daran erinnert werden, dass sie in der gerade erst zurückliegenden REITs-Debatte als jene Akteure mit Superrenditen durch kurzfristige Finanzengagements bezeichnet wurden, weswegen man REITs einführen müsse. Und die Fonds können ihre Gewinne **ohne eine für sie nennenswerte nationale oder internationale Regulierung** realisieren. Sozialverträglichkeit mitunter gleich Null. Nach Alt-Kanzler Helmut Schmidt darf man in diesem Zusammenhang von „Raubtierkapitalismus“ sprechen. Das sagt Zweierlei; erstens: Wir leben in einem marktwirtschaftlichen System und daran soll sich prinzipiell nichts ändern. Deswegen ist klar: Es geht nicht darum, ein – mehr oder minder bestehendes - Erfolgsmodell in der Marktwirtschaft zu verhindern. Längst ist aber auch klar, für wen die renditegetriebenen Fonds **gewichtige Nachteile** haben können, weswegen wir - zweitens – für eine gute Regulierung sorgen müssen.

An erster Stelle der Opferliste können **Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer** jener Firmen stehen, die von Finanzinvestoren übernommen werden: Denn ihnen droht die gesamte Palette **vom totalen Jobverlust** durch Personalabbau über den **vermehrten Einsatz von Zeitarbeitsbeschäftigten** bis zu **Lohnverzichten**, Verzicht auf Pensions- und Betriebsrentenzusagen im Vertrauen auf spätere Weiterbeschäftigung. Zur Illustration ein zeitnahes Beispiel: Im Fall des Leverkusener Autozulieferunternehmens TMD Friction verzichteten Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer nicht nur auf Jubiläumsprämien, Zuschüsse zur Altersversorgung und für zwei Jahre auf Tarifierhöhungen. Seit Juli 2006 arbeiten die Beschäftigten monatlich zehn Stunden mehr ohne Lohnausgleich¹. Und für jene, die ganz und gar den Job verlieren, trägt die Allgemeinheit die Folgekosten, in Form von Arbeitslosengeld, für Schulungsprogramme, etc. **Eine der gefährlichen Ursachen für hohe Renditen wie für die hohen Risiken der Arbeiterschaft**: Die Fonds „zwingen“ die gekauften Unternehmen zur Verschuldung und veranlassen, dass das Verschuldungsvolumen als Sonderrendite an sie ausgeschüttet wird. Damit zahlt das gekaufte Unternehmen den eigenen Kaufpreis selbst. Das läuft unter dem Begriff „**leveraged buy out**“ und schafft nicht nur im Unternehmen Probleme. Das BMF stellt dazu mit bemerkenswerter Klarheit fest: „**Risiken für die Stabilität des Finanzsystems** können sich bspw. ergeben, wenn Beteiligungskapitalgesellschaften Unternehmensübernahmen mit hohem Fremdkapitaleinsatz finanzieren. Bei diesen sog. **Leveraged Buy Outs (LBOs)** kaufen Finanzinvestoren Unternehmen mit Fremdkapitalanteilen, die in einigen Fällen bis zu 80% ausmachen können.“²

¹ Vgl. Der Tagesspiegel vom 12.04.2007, „Die Piranha-Strategie“.

² BMF-Eckpunktepapier, S. 9.

Dass es daneben noch andere Teilnehmer am Markt gibt, auf deren Kosten sich Private-Equity- und Hedgefonds glücklich machen können, zeigt, dass wir nur die **Spitze eines Eisbergs** sehen: Die Allgemeinheit, den Staat, kann es beispielsweise noch anderer Stelle erwischen: Als „Finanzamt“ werden teilweise erhebliche Transfers zugunsten von Finanzinvestoren durch Doppelbesteuerungsabkommen erbracht. Nicht durch Zufall strukturieren die meisten Fondsinitiatoren ihre Anlagen über **steuertransparente** Offshore-Gesellschaften oder ausländische Limited Partnerships sowie zunehmend als luxemburgische SICAV oder SICAR. Im Extremfall können Private Equity Investoren anscheinend sogar so viel Druck ausüben, dass Finanzämter den Erlass von schon festgesetzten Steuern in dreistelliger Millionenhöhe verfügen³. In die öffentliche Verlustkette gehört auch die mehr oder minder schwache Besteuerung von Kapitalgewinnen und Kapitalerträgen. Die Attraktivität von Kapitalanlagen in Private-Equity-Fonds wird also „ganz entscheidend“ durch die steuerlichen Rahmenbedingungen beeinflusst. Dass auch die **Alteigentümer der veräußerten Unternehmen** sowie deren **Fremdkapitalgeber** negativ von der Renditetreiberei der Fonds betroffen sein können, rundet das Bild nur ab. Klar ist daher: Das **Finanzinvestorenwesen muss endlich allgemeinverträglich gestaltet werden**.

Die Große Koalition hat sich 2005 ein Private-Equity-Gesetz auf die Fahnen geschrieben. Die vorrangige politische **Herausforderung** dabei **für die SPD: Wir müssen aktuell alles Notwendige tun, damit jedenfalls allein durch Renditesteigerung motivierte verschuldungsfinanzierte Übernahmen mit Arbeitsplatzverlagerungen effektiv verhindert werden können**.

Die **linke sozialdemokratische Antwort gegen diese Geldgier** muss eine intelligente, gemeinwohl-gestaltende sein. Sie wird die ökonomischen Zusammenhänge im Auge haben und – im optimalen Fall – die marktwirtschaftlichen Mechanismen so zusammensetzen, dass miteinander konkurrenzfähige Akteure sich im Interesse sozialer Stabilität möglichst in ein Gleichgewicht bewegen. Private Equity ist also eine **Aufgabe für Ordnungspolitik, für Wirtschafts-, insbesondere Wirtschaftsförderungspolitik, für Finanzmarkt- und Steuerpolitik sowie für Justizpolitik und für Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik**. Um diese Aufgabe erfolgreich zu meistern, bietet sich die Orientierung an folgenden **Eckpunkten** an, die im **Anschluss** an die in Koalitionsräson formulierten **Eckpunkte des BMF** vom 09.05.2007 begriffen werden dürfen und die auf der **Basis von Vorschlägen von Gewerkschaften** vernetzt worden sind:

- **Primat der Demokratie:** Die Regulierung der Finanzinvestoren ist eine **staatliche Aufgabe**, die so weit wie möglich international harmonisiert erfolgen sollte, ohne dass des-

³ So berichtet für den Fall des Leverkusener Automobilzulieferers TMD Friktion, in dem die Stadt Leverkusen mit Billigung des CDU-geführten NRW-Finanzministeriums auf 100 Millionen Steuer verzichtet, d.h. selbige erlassen haben soll; vgl. Der Tagesspiegel vom 12.04.2007, „Die Piranha-Strategie“.

wegen nationale Entwicklungen mit Vorbildcharakter ausgeschlossen sind. Ganz im Gegenteil: Mehr Transparenz lässt sich auch nationalstaatlich bereits herstellen. Die hohe Sensibilität für die gesamte Breite der Volkswirtschaft verbietet die Beschränkung auf eine Selbstregulierung der Branche. Man kann ja schlecht die „Täter“ zu „Polizisten“ machen.

- **Aktive Gesellschaftspolitik statt Wunschliste:** Die Gesetzesinitiative der Großen Koalition muss genutzt werden, um eine vernetzte, **gemeinwohlorientierte Lösung** zu ermöglichen. Maßgabe ist eine umfassende Betrachtung aller betroffenen Interessen, insbesondere auch der industriepolitischen. Die Interessen des Finanzplatzes bieten hier nur eine Oberfläche von vielen. Konkreter gesprochen: Anreize für Finanzinvestoren müssen gesellschafts- und steuerrechtlich so gesetzt werden, dass allein renditegetriebener Arbeitsplatzabbau ausgeschlossen wird. In diesem Sinne geht es auch um mehr Mitbestimmung in den betroffenen Unternehmen. Insofern muss auch jeder Inlandsbezug schon Regulierungswirkung auslösen können. Das heißt auch: Gesetzgeberische Schritte sind auf vernünftige Weise miteinander zu vernetzen: **„Anreizerneuerungsregeln“ für die Branche kann es nur im Paket mit zufriedenstellenden, gesetzlich getroffenen Regulierungen geben.**
- **Widerspruchsfreie Kapitalmarktordnung durchsetzen:** Dort, wo zur **Stabilisierung des Finanzmarktes** rechtliche Balken eingezogen worden sind, müssen diese auch auf Private-Equity und Hedgefonds ausgedehnt werden. Konkreter gesprochen: Es kann nicht angehen, dass Basel II umgangen wird. Die Banken gehören in die Pflicht genommen. Lücken, die Private Equity und Hedgefonds noch nutzen können, sind zu schließen. Hedgefonds sind auf ihren eigentlichen Zweck zurückzuführen.
- **„Echtes“ Unternehmertum geht vor:** Insbesondere die finanz- und steuerpolitischen Rahmenbedingungen müssen so geordnet sein, dass Finanzinvestoren steuerlich und gesellschaftsrechtlich nicht im Endeffekt besser gestellt sind als der Unternehmer, das Unternehmen selbst. Umgekehrt heißt das auch: Dort, wo die Fonds wie echte Unternehmer, also mit Risiko und Initiative auftreten, ihre Interessen in eine gleiche Richtung wie die einer Belegschaft formulieren, gebührt ihnen eine gleiche Position. Und beispielhaft konkreter: Keine Verwässerung, sondern **Stärkung der Grundgedanken der Unternehmensteuerreform.** An den hohen Renditen der Finanzinvestoren muss die Allgemeinheit mindestens so durch Besteuerung teilhaben, wie sie dies an Unternehmenseinkünften ebenfalls tut.

II.

Was muss den Finanzinvestoren, über die erste Beschreibung hinaus, die große Aufmerksamkeit beschern? **Die Liste ist illustert und lang:** Pro Sieben Sat1, Karstadt Quelle AG Department Stores, Altana Pharma GmbH, Linde AG, Europcar International SA, MTU Friedrichshafen, MAN Roland Druckmaschinen, Westfalia Automotive, Friedrich Grohe AG, Wincor Nixdorf AG, Gagfah sind nur einige prominente Namen von Unternehmen, in die sich in den vergangenen Jahren Finanzinvestoren eingekauft haben. 2006 sollen ausländische Private Equity Fonds **48,8 Mrd. Euro an Transaktionsaufwand für deutsche Unternehmen** ausgegeben haben⁴. Nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) seien 2006 in Deutschland 71,5 Prozent der neuen Investments in die Übernahme bestehender Unternehmen geflossen, nur 6,4 Prozent der insofern getätigten Investitionen sind in Unternehmensneugründungen erfolgt. Die Bundesregierung, die bis zum 14.11.2006 ein Investment von 30 Mrd. Euro unterstellte, ging allein auf dieser Basis davon aus, dass damit über 800.000 Arbeitsplätze, die zu sieben Prozent des BIP beitragen, von Private Equity Investoren abhängig seien⁵. Eher ernüchternd ist allerdings das, was man durch die neuen Akteure an Arbeitsplätzen gewinnen kann: Gerade einmal **1.700 Mitarbeiter** sollen mehr als 182 Beteiligungsgesellschaften mit einem Kapital von 28,7 Mrd. Euro in Deutschland verwalten.

Aber: Sollte man sich nicht uneingeschränkt darüber freuen, dass Beteiligungskapital ins Land fließt, selbst wenn ein fiskalischer Beitrag kaum zu erwarten sein dürfte? Einem geflügelten Wort zufolge ist in der globalisierten Marktwirtschaft doch nur eines schlimmer, als Kapital nicht besteuern zu können, nämlich: gar kein Kapital im Land zu haben, dass die Volkswirtschaft beeinflusst. Auf dieser Linie dürften zumindest all jene Erwägungen beruhen, die eine uneingeschränkte weitere (zusätzliche) Förderung von Private-Equity-Kapital in Deutschland fordern. Die bloße Existenz von mehr oder minder durch private Vermögende in die Volkswirtschaft gegebenem Kapital garantiert noch lange nicht eine ausschließlich positive Beeinflussung der Volkswirtschaft. Ganz im Gegenteil: Das Auftreten der „neuartigen“ Finanzinvestoren ist durchaus **mit erheblichen Problemen für andere Akteure in der Volkswirtschaft** verbunden. Längst werden – wie bei VW - neue Unternehmensstrategien öffentlich diskutiert, damit Schlüsselindustrien in Deutschland wie die **Automobilbranche** nicht deswegen **ins Hintertreffen** geraten, weil die Zulieferer, bei renditehungrigen Private Equity Fonds in die Hände geraten, zu gefährlichen Faktoren für die Wettbewerbsfähigkeit und eine just-in-time-Produktionskette werden können. Aus demselben Grund hat unlängst die Mega-Übernahme eines US-Stromkonzerns Wellen geschlagen. Neben der Ressourcenknappheit kann ein wachstumsorientierter Markt **keine zusätzliche Belastung** des Energiepreisgefüges durch allein reichenrenditegetriebene Fondsinteressen

⁴ Vgl. Wirtschaftspolitische Informationen der IG Metall Nr. 4 vom 12.03.2007, S. 5.

gebrauchen. Austrocknungsstrategien, auf Kosten von Produktivvermögen, werden längst von der (fach-) veröffentlichten Meinung kritisch aufgegriffen⁶, und nicht nur, weil im Wertschöpfungsprozess der Industriegesellschaft finanzmarktrenditegetriebene Probleme entstehen.

Auch auf dem klassischen Kapitalmarkt werden Private Equity Fonds nicht mehr als das vom Himmel fallende Manna betrachtet: Für die **private Bankenwelt** wird immer deutlicher, dass Private-Equity- und Hedgefonds ihnen die **Kredithoheit am Markt** nehmen. Bei Firmen mit schwacher Bonität dominieren die Fonds bereits das Geschäft⁷. Der Versuch des Hedge-Fonds TCI, die **ABN Amro Bank** zu übernehmen, stiftet zusätzlich Unruhe in der klassischen Finanzmarktbranche⁸. Die Debatte um die Veräußerung der **Berliner Bankgesellschaft**, die drohte, an einen Fonds „verlustig“ zu gehen⁹, hat den Banken klargemacht, dass sie nicht nur an den Fonds verdienen, sondern auch ihr Opfer werden können. Und so kann es nicht überraschen, dass selbst der Bundesverband deutscher Banken in die Kritikerfront eingerückt ist¹⁰. Der Fall „Amaranth“ in den USA, bei dem sich ein Hedgefonds mit Erdgasoptionen verspekulierte und binnen einer Woche 5 Mrd. Dollar verlor, hatte erstmals für größere internationale Aufmerksamkeit auch unter den Volkswirten gesorgt¹¹. Problematische Kettenreaktionen im gesamten Bankenwesen wurden deswegen befürchtet. Ähnliches treibt die deutschen **Kreditversicherer**, die mittlerweile vor Private Equity warnen. Denn die Branche bedrohe die Zahlungsfähigkeit des Mittelstandes, insbesondere die der strategisch ins Visier genommenen deutschen Automobilzulieferer¹². Eine deutliche Regulierung der Fonds verlangt auch in **Frankreich die Versicherungsbranche**¹³. Die **Allianz** ist in Deutschland kürzlich prominent auf den Kritikerzug aufgesprungen¹⁴.

Das Geraune an den Finanzplätzen hat deswegen auch die Zentralbanken und Finanzmarktkontrollinstanzen erreicht: Die **Bundesbank** weist etwa darauf hin, sog. **Leverage-Buyouts (LBOs)**, Unternehmensübernahmen, mit minimalisiertem Eigenkapitaleinsatz des Finanzinvestors, könn-

⁵ Vgl. Bundestagsdrucksache 16/ 3415, S. 2 auf die FDP-Anfrage mit Bundestagsdrucksache 16/ 3181.

⁶ Vgl. etwa jeweils mit sehr plastischer Illustration: Lucas Zeise in Financial Times Deutschland vom 22.08.2006, „Blick auf eine Verschuldungsmaschine“, Tobias Bayer in Financial Times Deutschland vom 26.07.2006, „Der Buy-Out-Partyschreck – Die Private Equity-Branche ist angesichts gigantischer Renditen und hoher Zuflüsse bester Laune – Doch wie lange kann die Fete so weitergehen? Kleiner Fragenkatalog für Stimmungstöter“, ferner Angela Maier in Financial Times Deutschland vom 08.11.2006, „Das finale Rennen“ oder FAZ vom 08.11.2006 „Private-Equity-Gesellschaften sind zu unvorsichtig – Britische Finanzaufsicht warnt vor exzessiver Verschuldung bei der Finanzierung von Übernahmen“.

⁷ Vgl. FTD vom 24.04.2007, „Banken verlieren Kredithoheit – Hedge-Fonds vergeben mehr als die Hälfte aller Darlehen an europäische Firmen mit schwacher Bonität“.

⁸ Vgl. Frankfurter Rundschau vom 30.04.2007, „Warnung von Hedge-Fonds“.

⁹ So sollen u.a. die Finanzinvestoren Lonestar und Christopher Flowers am Bieterverfahren teilgenommen haben, vgl. Handelsblatt vom 08.05.2007, „Nur noch fünf Bieter für Landesbank“.

¹⁰ Vgl. Berliner Zeitung vom 16./ 17.05.2007, „Banken warnen vor Hedge-Fonds“.

¹¹ Vgl. etwa Der Spiegel Nr. 39/ 2006, S.90 „Die Billionen-Bombe“.

¹² Vgl. Handelsblatt vom 15.12.2006; „Kreditversicherer warnen vor Private Equity“.

¹³ Vgl. Financial Times Deutschland vom 07.11.2006, „Axa greift Private Equity scharf an“.

¹⁴ Vgl. FTD vom 02.05.2007; „Allianz-Vorstand warnt vor Private-Equity“, weil die Volumina, die in Private Equity drängen, überzogen seien.

ten sich von einer problematischen Einzelfallerscheinung zu einer **grundsätzlichen volkswirtschaftlichen Gefahr**, insbesondere bei Übernahmen klassischer Großbanken, entfalten¹⁵. Die **BAFin** spricht von einer möglichen Schockwelle, die dies für die Struktur des Bankenwesens bedeuten könne¹⁶. Aus Sicht der **Europäischen Zentralbank** besteht Anlass zu volkswirtschaftlicher Wachsamkeit, weil die Banken bei Private-Equity-Fremdfinanzierungen möglicherweise zu „lasche“ Sicherheiten verlangen würden¹⁷.

Sogar den „**klassischen**“ **Aktienmarkt** in Frankfurt haben die Sorgen erreicht, auch wenn sie dort eher zurückhaltend beschrieben werden dürften¹⁸: Der Fall der **Deutschen Börse AG**, bei dem der quasi-beherrschende US-Pensionsfonds eine strategische Neuausrichtung des Finanzplatzes Frankfurt wohl verhindert hat, hat Wellen geschlagen: Um eine höhere Ausschüttung zu erreichen, unterblieb die Investition der Deutschen Börse AG in den Kauf europäischer Parallelfinanzhandelsplätze. Stattdessen wurden diese von der New Yorker Börse gekauft. Ergebnis: Keine eigenständige Konkurrenz in der EU gegenüber den führenden US-Börsenplätzen. Börsenarbeitsplätze in Europa quasi „nach Gusto“ der Wallstreet. Marktwirtschaftliche Strukturen dort, wo sie am ehesten hingehören, nämlich in der Struktur der Börsen: Ade.

III.

Warum aber sind die Finanzinvestoren so erfolgreich? Wo müsste man ansetzen, um sie allgemeinverträglich zu gestalten? Dabei muss man sich zu Beginn eines klarmachen: Längst sind die **problematischen Erscheinungsformen des Finanzmarktes**, die sich der Unternehmenswelt „annehmen“ **nicht mehr einfach** unter einer bestimmten Kategorie **identifizierbar**. So ist die Grenze zwischen Hedge-Fonds und Private Equity Fonds zunehmend schwieriger zu ziehen¹⁹: Das ist umso verwirrender, als die Idee der Hedge-Fonds sich zunächst allein auf finanzmarktstabilitätsichernde Instrumente bezog: Zins- und Wechselkursrisiken sollten dadurch „gehedged“ werden, indem man diese mit einem entgegengesetzten Risiko, d.h. einem damit korrespondierenden Finanzmarktprodukt abzusichern versucht²⁰. Aber auch Hedge-Fonds streben mehr und mehr in das Beteiligungsgeschäft der (umfassender am Finanzmarkt agierenden) Private-Equity-Gesellschaften und investieren auch direkt in Unternehmensbeteiligungen. Umgekehrt erwerben auch traditionelle Investmentfonds zur Umsetzung ihrer Strategien mehr und

¹⁵ Vgl. Frankfurter Rundschau vom 30.04.2007, „Warnung vor Hedge-Fonds“.

¹⁶ Vgl. FAZ vom 15.05.2007, „Sorgen über Beteiligungsbranche – Bafin-Präsident Sanio warnt vor einem Blutbad“; ferner Handelsblatt vom 15.05.2007, „Eine neue Ära für Banken“.

¹⁷ Vgl. Börsen-Zeitung vom 19.04.2007, „EZB warnt vor Laschheit bei Private Equity“.

¹⁸ Vgl. Financial Times Deutschland vom 02.01.2007, „Private Equity verknüpft Aktien“.

¹⁹ So auch Bundesfinanzminister Peer Steinbrück im Interview mit der Börsenzeitung, vgl. Börsenzeitung vom 30.12.2006, „Dem Ausquetschen von Unternehmen einen Riegel vorschieben“.

²⁰ Vgl. Gabler, Wirtschaftslexikon, 15. Aufl. 2000 zum Stichwort: Hedging.

mehr moderne, innovative Finanzinstrumente, wie sie typischerweise von Hedge-Fonds genutzt werden.

Aus diesem Grunde darf sich die weitere Betrachtung über förderliche bzw. problematische Finanzmarktakteure nicht allein an einer eventuell wertlosen Kategorisierung entlanghangeln. Entscheidend ist es daher, zu wissen, welche Lücken, welche Renditetreiber Private Equity wirtschaftlich so lukrativ machen – und wo sie **meilenweite Vorteile** gegenüber anderen genießen.

Die Private Equity offenstehenden Renditeoptimierungen hat das Bundesfinanzministerium verdienstvollerweise aufhellen lassen. Und so kann man einen ganzen „Rattenschwanz“ an möglichen Vorteilen für private Finanzinvestoren finden,

- **Vorteile eines „closed shop“** (man teilt sich das Anlageobjekt nicht mit vielen Dritten wie an der Börse, riskiert keine „feindliche Übernahme“, kann besser Strategien im Umgang mit dem Anlageobjekt austüfteln, kann börsliche Offenlegungspflichten vermeiden, spart Kosten gegenüber einem Börsengang),
- **Vorteile**, die mindestens faktisch **aus Informationsvorsprüngen** bestehen (über die Substanz eines Unternehmens, zu den stillen und versilberbaren Reserven, zu sich entwickelnden krisenähnlichen Unternehmensentwicklungen, zu „ausschlachtbaren“ Personalstrukturen),
- **Vorteile**, die daraus resultieren, das **Private Equity Druckpotential wie „echte“ Unternehmer** besitzen, aber am Ende **gesellschafts- und steuerrechtlich** (als Fonds) **nicht unbedingt wie solche behandelt** werden (risikominimierte Haftungsstruktur der GmbH & Co KG, mögliche Gewerbesteuerfreiheit),
- **Vorteile**, die die „**Handlanger“ der Finanzinvestoren** genießen, nicht aber Geschäftsführer „echter“ Unternehmen (sog. carried interest),
- **Vorteile**, die mit **Lücken in der Kapitalmarktgesetzgebung** zu tun haben, obschon die Fonds wie Kapitalsammelmaschinen agieren und ihre Anlageobjekte schließlich mit der Wucht von Banken und Versicherungen am Ende über den Finanzmarkt versilbern können (keine Rating-Rechtfertigung, kein „Basel II“, keine staatliche Lizenz erforderlich, kein Zwang zu einer bestimmten Rechtsform wie Banken, kein Mindestkapital, keine Bankerlaubnispflicht, keine Anlagebeschränkungen wie Investmentfonds),
- **Vorteile**, weil es anscheinend **zu wenig staatliche Möglichkeiten** gibt, **innovative Unternehmensgründungen** zu unterstützen (Finanzstaatssekretär Nawrath spricht insofern sogar von einem „Marktversagen“) oder **Unternehmensnachfolgen in der Chefetage** zu flankieren.

Das zu wissen, heißt: Das Thema „Private Finanzinvestoren allgemeinverträglich machen“ besitzt **nicht allein eine finanzpolitische Dimension**. Es geht nicht nur um Lückenschließung. Es ist verschränkt mit Fragen der Wirtschaftsförderung, weiterhin von Bildungs- und Forschungspolitik, ferner der Rechtspolitik, insbesondere wegen der gesellschaftsrechtlichen Aspekte und schließlich auch des Arbeits(markt)rechts, insbesondere auch mit Blick auf eine Weiterentwicklung des Betriebsverfassungsrechts.

IV.

Mit dieser Analyse im Gepäck, scheint man das **Rüstzeug für eine vernünftige Regulierung** zu haben. Nur. Das wird trotzdem nicht so einfach. Denn die **Dimension und Vielschichtigkeit des Erfolges von Private Equity** wirft möglicherweise noch viel umfassendere, **grundsätzliche Fragen** auf: Findet man hier möglicherweise einen ersten nahezu vollständig umgesetzten Teil einer **qualitativ neuen Entwicklung in der Ökonomie** vor? In den Gewerkschaften wird längst vom **Übergang des Industriekapitalismus zum Finanzmarktkapitalismus** gesprochen²¹, der durch Überliquidität, Bindungslosigkeit zwischen Produktivvermögen und Finanziers sowie dem Diktat des shareholder value mit kurzfristigen Zeithorizonten und in der Folge finanzmarktgetriebenen Managementstrategien gekennzeichnet ist. Die These, der Finanzmarkt sei obendrein jener Teil der Ökonomie, in dem die **Ablösung von der Industriegesellschaft zur Wissensgesellschaft** bereits am weitesten fortgeschritten sei, wird mittlerweile immer umfassender diskutiert. Besonderes Augenmerk muss die Frage genießen, wie man mit einer **Ökonomie diffuser Wertschöpfungsprozesse** umzugehen gedenkt, welche Auswirkungen sich auf die verschiedenen „Teile“ einer Ökonomie ergeben. Wo nicht ausgemacht werden kann, wo welche Wertschöpfung von wem erbracht wird (und das ist ein typisches Phänomen nicht nur im Bereich des Immaterialgüterrechts, sondern in der Verlängerung auch der durch Derivatkultur aufgeblähten Finanziers) wird man beispielsweise immer weniger die Wertschöpfung selbst als Anknüpfungspunkt wählen können, um zu besteuern oder allgemeiner: um eine finanzielle Basis für gesamtgesellschaftliche Zwecke zu definieren. Das zeigt: Jeder Schritt im Umgang mit Private Equity hat auch **grundsätzliche, langfristige politische Bedeutung**. Und: Weil es um einen Wandel in der Ökonomie geht, und man den im Kapitalismus nie aufhalten kann, **geht es nicht darum, ein (mögliches, zweifelhaftes) Erfolgsmodell in der Marktwirtschaft zu verhindern, sondern es gemeinverträglich zu gestalten**.

Damit nicht genug: **Private-Equity- und Hedgefonds agieren international**. Alles in allem befindet sich die Politik damit in dem Dilemma – oder freundlicher formuliert: dem Spagat - zwischen notwendiger **internationaler Ausrichtung der Regulierung** von Private Equity- und Hed-

²¹ Vgl. Wirtschaftspolitische Informationen der IG Metall Nr. 4 vom 12.03.2007, S. 2.

gefonds einerseits und dem Umstand andererseits, dass es international **immer einen Akteur** geben dürfte, **der aus einer gemeinsamen Linie ausschert**, um ein besonderes Anziehungspotential für diesen Markt zu generieren. Beispielsweise der Vorschlag, Hedge-Fonds sollten im Rahmen des sog. Basel II-Prozesses ihre Kredite mit mehr Eigenkapital unterlegen müssen, hilft als Teil einer international vernetzten Strategie wenig, wenn der Basel II-Prozess nicht auch von den USA und Großbritannien mitgetragen und durchgesetzt wird. Da der Anteil der Finanzwirtschaft in den USA und vor allem Großbritannien jedoch sehr viel höher ist, als im Rest der Welt, darf man **an der Durchsetzungskraft einer auf international angelegten Strategie getrost zweifeln**: Rund 30 Prozent des britischen Bruttoinlandsproduktes soll aus den Finanzmarktaktivitäten der City von London stammen. Auch EU-Initiativen sind vor diesem Hintergrund kurzfristig nicht in dem gewünschten Maße erfolgversprechend, um die kontinentalen, stärker industriegesellschaftlich geprägten Interessen gegenüber den britischen, im wahrsten Sinne des Wortes auf einer Inselstrategie beruhenden Finanzmarktinteressen durchzusetzen.

Was die **EU** angeht, bedarf es sogar einer **ausgesprochen großen Wachsamkeit**, um den Nischenvorteil Großbritanniens nicht weiter zu vergrößern. Von erheblicherer Bedeutung ist es bereits, dass mit der sog. **Kapitalschutzrichtlinie** im Oktober 2006 das grundsätzliche **Verbot** der Financial Assistance bei Aktiengesellschaften, das **Buyout-Finanzierungen erschwerte, aufgehoben** worden ist. Von beachtlicher künftiger Bedeutung und Beachtung sind ferner die Empfehlungen der von der EU-Kommission beauftragten „**Alternative Investment Expert Group**“, die sich in ihrem Bericht eine **EU-Regelung für ein einheitliches Umfeld für Private Equity** ausspricht. Dazu soll auch die **vollständige Steuerbefreiung** auf Private-Equity-Fonds-Ebene sowie die Anlegerbesteuerung im Investorenheimatland gehören. Eine solche Entwicklung, die die ohnehin nur in Rudimenten bestehende EU-Unternehmensteuerharmonisierung durch die Mutter-Tochter-Richtlinie sturmreif schießt und bei der perspektivisch dieselben **internationalsteuersystematischen Verwerfungen** wie bei REITs grüßen²², hat aus sozialdemokratischer Sicht keine politische Perspektive.

Fest steht umso mehr: Bei der Reaktion auf die gegenwärtige problematische Lage fällt daher den Nationalstaaten, zumindest vorläufig, **eine entscheidende gestalterische Aufgabe** zu.

V.

Diese **Gestaltungsoption muss wahrgenommen werden**. Die SPD hat dafür die eingangs genannten klaren Optionen und politischen Leitlinien.

Die Position der Bundesregierung ist demgegenüber noch offengehalten²³. Im **Koalitionsvertrag** vom 11.11.2005 heißt es zu den Absichten von CDU/ CSU und SPD, die im Zusammenhang mit Private Equity gesehen werden dürfen:

„Produktinnovationen und neue Vertriebswege müssen nachdrücklich unterstützt werden. Dazu wollen wir die Rahmenbedingungen für neue Anlegerklassen in Deutschland schaffen. Hierzu gehören:

(...)

- die Überarbeitung der Regelungen für den Bereich Private Equity im Wege der Fortentwicklung des bestehenden Unternehmensbeteiligungsgesetzes in ein Private-Equity-Gesetz.“

Wer auch immer die Frage ernst nimmt, **was politisch zu tun ist, damit jedenfalls allein durch Renditesteigerung motivierte verschuldungsfinanzierte Übernahmen mit Arbeitsplatzverlagerungen effektiv verhindert werden können**, muss dem Koalitionsvertrag vor allem zwei **Schwerpunkte** entnehmen: Das Wort „**Regelungen**“ und die Passage „**Fortentwicklung mit Blick auf Unternehmensbeteiligung**“. Letzteres in dem Sinne verstanden, dass es um die **Förderung des „echten“ Unternehmertums im Interesse von Arbeitsplatzstabilität** gehen muss, und nicht um die des Finanziers.

Von daher sind Gedanken und Stimmen, die sich vollkommen unkritisch dafür aussprechen, die Schleusen für einen Private Equity Einsatz in Deutschland weiter zu öffnen als bisher (wie sie bisher im Umfeld des Bundeswirtschaftsministeriums geäußert werden²⁴) **außerhalb des Vorstellbaren, was die Große Koalition zu tun hat**. Das **CDU/ CSU-geführte Bundeswirtschaftsministerium** scheint sich damit schon im Sommer 2007 zum **politischen Weihnachtsmann der „Branche“** machen zu wollen. Auf deren Wunschliste steht die vollständige gesetzlich garantierte Steuerfreiheit der Fonds schon seit langem. Und sie reicht fort über das Begehren nach konkurrenztauglichen Gesetzesnovellierungen bis hin zu steuerlichen Verlustverrechnungsmöglichkeiten, die die Große Koalition erst im November 2005 (z.B. mit § 15b Einkommensteuergesetz) abgeschafft hat. Da ein umfassendes deregulierendes Private-Equity-Begünstigungsgesetz darüber hinaus **Steuerausfälle zwischen 15 und 20 Mrd. Euro** auslösen würde²⁵, wird die SPD solchen Interpretationen des Koalitionsvertrags die rote Karte zeigen. Poli-

²² Ausführlich dazu Ortwin Runde/ Florian Pronold, „Heuschrecken vor der Wohnungstür“, Diskussionspapier vom 28.03.2006, zu finden unter <http://www.ortwin-runde.de/pdf/104.pdf>.

²³ Vgl. Bundestagsdrucksache 16/ 3415.

²⁴ Vgl. das Interview mit dem Mittelstandsbeauftragten Hartmut Schauerte (CDU) im Handelsblatt vom 03.05.2007, „Es hakt bei Private Equity“; ähnlich der CDU-Wirtschaftsrat, vgl. Handelsblatt vom 16.04.2007, „Union fordert Private-Equity-Gesetz“; ferner vom 15.05.2007, „CDU attackiert Pläne für Private Equity“ sowie Handelsblatt vom 23.05.2007, „Streit um Private Equity eskaliert“.

²⁵ Vgl. Börsen-Zeitung vom 21.04.2007, „Hohe Ausfälle bei Private-Equity; ferner BMF-Eckpunktepapier, S. 2.

tischer Konsens der Koalitionspartner war es, mit einem Paradigmenwechsel in der Finanzpolitik die Handlungsfähigkeit des Staates zu sichern. Nachdem der deutschen Wirtschaft mit der Unternehmensteuerreform bereits mit einer Jahreswirkung von 5 Mrd. Euro jährlich ein beachtlicher Tribut gezollt worden ist, würde die zusätzliche **Subventionierung von Private Equity mit 15 bis 20 Mrd. Euro** ein **finanzpolitisches Abenteuer** sondergleichen darstellen. Das würde gegen den **Geist des Koalitionsvertrages verstoßen**. Dafür gibt es keine Grundlage. Der Bundesfinanzminister hat das erfreulicherweise bereits klargestellt.

VI.

Die in Koalitionsrason formulierten **Eckpunkte des Bundesfinanzministeriums vom 9. Mai 2007** – „Förderung von Wagniskapital- Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken“ -, sind als durchaus klug angelegte Basis in der Auseinandersetzung mit den weihnachtswunschgeleiteten Vorstellungen von CDU/ CSU grundsätzlich zu **unterstützen** – aber aus sozialdemokratischer Sicht ebenso sicher mindestens flankierbar. Positiv ist dabei zu bewerten, dass sich das Bundesfinanzministerium von der Perspektive gelöst hat, die Regulierung der Private-Equity-Branche als Projekt zu betrachten, bei dem es **einerseits** „nur“ um **Einzelfallmissbrauchsbekämpfung** ginge, **andererseits** dieses als über die **Fremdfinanzierungsregeln der Unternehmensteuerreform** erledigt anzusehen.

Klar ist längst, dass sich die **politische Aufgabe mit der Unternehmensteuerreform noch nicht erledigt** hat. Die sog. Zinsschranke ist, wie auch vom DGB mittlerweile anerkannt, ein **wertvoller erster Ansatz**: Sie kann die Fremdfinanzierungsstrategien der Fonds konterkarieren, indem sie diese in gewisser Weise gegenläufig zu den bisherigen Gewerbesteuervermeidungsstrategien der Fonds anlegt. Nur: Die renditemotivierte Ausschachtung eines Unternehmens, das auch von der Zinsschranke betroffen werden kann, dürfte damit nicht vollständig verhindert werden. Obendrein sind, worauf die Gewerkschaften zu recht hinweisen²⁶, längst nicht alle Finanzierungswege, wie etwa das insofern umstrittene Mezzanine-Kapital, von der Zinsschranke umfasst. Hier ist ein **wichtiger Gedanke, nachzubessern**. Wertloser dürften die **Fremdfinanzierungsregeln zur Unternehmensteuerreform 2008** (insbesondere die Zinsschranke) gegenüber externen Fonds zudem dann werden, wenn die steuerliche Lage rund um die Fonds in deren Sinne geändert wird. Dies gilt namentlich dann, wenn Private Equity Fonds steuerlich wie REITs ausgestattet werden würden, d.h. mit vollständiger Steuerfreiheit, so dass die Gewerbesteuerpflicht in jedem Fall ausgeschlossen ist.

²⁶ Vgl. Böckler-Impuls 10/ 2007, S. 3 „Zinsschranke gegen Schuldenstrategie“.

Auch ansonsten sind die BMF-Eckpunkte eine wichtige, aber vor allem ja von Koalitionsräson getragene, Etappe. Mit dem ersten Teil seiner **Strategie in drei Schritten** will das BMF **steuerliche Erleichterungen** nur für den Bereich der **Wagniskapitalfinanzierung** vorsehen. Dafür sollen maximal **260 Mio. Euro** verwendet werden²⁷. Dieser soll ergänzt werden um eine **Novellierung des Unternehmensbeteiligungsgesellschaftsgesetzes (UBGG)**, mit dem die **Finanzierung des Mittelstandes** durch Beteiligungskapital „auch in der Zukunft“ gewährleistet²⁸ werden soll. Zum Dritten sollen **Maßnahmen zur Begrenzung der mit der Tätigkeit von Finanzinvestoren verbundenen Risiken** vorgesehen sein²⁹. Das ist klug angelegt, muss allerdings aus politischer Vernunft nicht nur **in einer gesetzlichen Regelung gemeinsam** erfolgen, sondern zusätzlich flankiert im Sinne der o.a. Eckpunkte für eine sozialdemokratische Konkretisierung der Private-Equity-Koalitionsvertragspassage. Anregungen dazu bestehen wie folgt:

(1.) Etwa zum vom BMF geplanten Wagniskapitalbeteiligungsgesetz

Von besonderer Bedeutung im weltweiten Standortwettbewerb sind zweifelsohne **Gründungen neuer Unternehmen**. Das breite gesellschaftliche Interesse an ihnen erklärt, warum dieses Feld nicht allein Private Equity überlassen werden kann. Wenn das BMF aufgrund eines diagnostizierten Marktversagens in diesem Bereich daher mit einem **neuen Wagniskapitalbeteiligungsgesetz** reagieren will, dann kann das eigentlich nur eine Komponente sein. Dies gilt umso mehr, als das BMF – und die insofern fortgesetzte Politik der Großen Koalition – die Venture Capital Förderung in Übereinstimmung mit dem 20. Subventionsbericht auf direkte Finanzhilfen fokussiert haben wollte. Ansatzpunkte für eine konzentrierte Venture Capital/ FuE-Förderung **über das Steuerrecht**, wie z.B. von **Frankreich oder Ungarn** erprobt, sind vom BMF noch 2006 aus guten Gründen abgelehnt worden. Sie bilden zu Recht, wie derzeit über das Unternehmensbeteiligungsgesellschaftsgesetz (UBGG) oder das Investmentgesetz (mit Blick auf Kapitalanlagegesellschaften) eine eng-begrenzte **Ausnahme in diesem Politikfeld**. Dabei muss man sich klarmachen, dass die allein mit totaler Steuerfreiheit motivierte Stützung technologieorientierter Unternehmensgründungen auch ein bemerkenswertes **Armutszeugnis für die Risikobereitschaft deutscher Unternehmen** und ihrer Finanziers wäre.

Das erklärt folgende für einen Sozialdemokraten **zwingend erscheinende Flankierungen**:

- Das behauptete „Marktversagen“ bei technologiegetriebenen Neugründungen muss in der Weise **offen und umfassend evaluiert** werden, dass am Ende nicht nur die Optio-

²⁷ Vgl. BMF-Eckpunktepapier, S. 2 und 5.

²⁸ Vgl. BMF-Eckpunktepapier, S. 2.

²⁹ Vgl. BMF-Eckpunktepapier, S. 2.

nen für Private Equity verbessert werden. Wagniskapitalbeteiligungen dürfen nicht nur einem „Reichen-Club“ zur Investition offenstehen.

- Insbesondere muss die Option bestehen, dass **Lücken bei der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen** geschlossen werden, indem **Direktförderungen** von Sparkassen, öffentlichen Landesbanken und der KfW-Gruppe verstärkt bzw. zusätzlich motiviert werden, anstatt sie über Venture-Capital-Fonds umzuleiten. Es bleibt ausdrücklich zu überlegen, **alle Darlehensprogramme** zur Förderung von Unternehmensgründungen **mit volkswirtschaftlich vernünftigem Augenmaß** aufzustocken.
- In diesem Sinne ist es erstrebenswert, die **öffentliche Hand** überhaupt wieder als **Unterstützer technologie- und innovationsorientierter Unternehmensgründungen** zurück zu gewinnen, insbesondere wenn es sich um für die gesamte Infrastruktur bedeutsame Branchen handelt. EU-rechtliche, rein privatisierungsfetischisierte Beschränkungen müssen ggf. zurückgeschnitten und/ oder aufgehoben werden.
- **Einen Widerspruch allerdings auch zu einer Konkretisierung dieses Programmpunktes des BMF:** Dass Manager von Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaften in etwa das jetzige einkommensteuerliche Privileg des sog. **Carried interest** erhalten sollen³⁰, ist verfehlt. Schon jetzt ist unklar, ob dieses Privileg eine vernünftige Funktion am Finanzplatz Deutschland gehabt hat. Es gibt keinen Grund, dieses einkommensteuerliche Experiment fortzusetzen, zumal es die Falschen motivieren könnte: Die „Handlager“ von Finanzinvestoren statt Geschäftsführer und risikobereite Unternehmer. Entsprechendes gilt für die angedachte Entschärfung des Mantelkaufprivilegs für die Private-Equity & Co.

(2.) Etwa zur geplanten UBGG-Novelle

Ähnliche **Flankierungen** sollten auch zu den BMF-Planungen für eine UBGG-Novelle **hinzuentwickelt** werden. Ziel dieser Veranstaltung soll schließlich sein, dass die **Finanzierung des Mittelstandes** durch Beteiligungskapital „auch in der Zukunft“ gewährleistet wird³¹. Nur: Auch das muss und sollte nicht allein Private Equity überlassen sein, eher im Gegenteil. Da das UBGG in seiner gegenwärtigen Form klar begrenzte, aber immerhin **beachtliche steuerliche Vorteile** mit sich bringt, kommt es ganz besonders auf die „Beschränkung“ bzw. Definition des Geschäftsfeldes einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft an. Weniger dürfte da mehr sein. Nicht vergessen werden darf schließlich, dass schon jetzt über **70 Prozent aller Private-Equity-Investitionen** in Deutschland in **Buyouts** gehen und wohl nicht zuletzt, weil Private Equity eine

³⁰ Vgl. BMF-Eckpunktepapier, S. 6.

erhebliche Renditeperspektive aus der **Nachfolgeproblematik in der deutschen Unternehmenserschaft** gewinnt. Hier könnte ein **bisschen viel Koalitionsräson im BMF** zu Werke gewesen sein.

Neben den o.a. Flankierungen – insbesondere der **Öffnung der klassischen Finanzwege für risikobereite Unternehmensübernehmer** – wird man vielmehr die nötigen Motivierungsinstrumente erstellen dürfen, damit das **Buyout in die richtige Richtung** geht. Mehr als vorstellbar sind etwa:

- Die Wieder-Regelung der mit der EU-Kapitalschutzrichtlinie aufgegebenen **Buyout-Strukturierungen** auf nationaler Ebene.
- **Begrenztes Ausschüttungsverbot für übermäßige Kreditaufnahmen beim übernommenen Unternehmen.** Korrespondieren solche weder mit Investitionen in das Anlage- oder Umlaufvermögen eines Unternehmens, noch mit den Lohnkosten in einer gewissen Relation, ließen sich diese etwa über fünf Jahre in einen nicht oder nur begrenzt ausschüttbaren Gewinnanteil des Eigenkapitals bilanziell einstellen. Alternativ könnte man zumindest an eine **steuerpflichtige Offenlegung der stillen Reserven** bei Einstieg eines Private-Equity-Investors nachdenken.
- **Einführung einer Rückstellungsverpflichtung für potentielle Abfindungszahlungen.** Wird ein Unternehmen an einen Private Equity Fonds verkauft, könnte man kraft Gesetzes bestimmen, dass in der Bilanz des verkauften Unternehmens eine Rückstellung in Höhe der stillen Reserven gebildet werden muss, die für eventuelle durch den Investoreneinstieg motivierte Entlassungen für die Dauer von fünf Jahren zur Verfügung steht. - Wer dagegen einwendet, dass dies die EU-Kapitalverkehrsfreiheit behindere, wird sich mit dem Argument befassen müssen, wie sich diese „Freiheit“ in Abwägung zur negativen EU-Arbeitnehmerfreizügigkeit (Freiheit des Arbeitnehmers, seinen Job innerhalb der EU nicht durch unnötige Zwänge wechseln zu müssen) verhalte.
- Weiterhin ist es ein wertvoller Gedanke, aus generalpräventiven Gründen zur Stärkung der unternehmerischen Moral, den **Straftatbestand der Untreue** (§ 266 StGB) zu **konkretisieren** und zu verschärfen. Für ein Unternehmensmanagement muss ein klarer negativer Anreiz existieren, nicht vorzeitig mit einem Investor „gemeinsame Sache“ zu machen. Ehrliche „echte“ Unternehmer müssen davon nichts befürchten. Um

³¹ Vgl. BMF-Eckpunktepapier, S. 2.

diesen Aspekt effektiv zu machen, sollten dem Management Aufzeichnungspflichten für jeden externen Investorenkontakt auferlegt werden, wobei die Aufzeichnung binnen Monatsfrist dem Betriebs- bzw. Aufsichtsrat zur Kenntnis gebracht werden könnte. Geschieht dies nicht, könnte kraft Gesetzes festgelegt werden, dass Teile des „Managergehalts“ gekürzt werden müssen; bei Verstößen könnte man dies wieder mit dem strafrechtlichen Untreuetatbestand sanktionieren. Auch hier gilt: Ein Unternehmer, dessen Unternehmensfortsetzungsinteressen mit denen einer Belegschaft gleichlaufen, hat davon nichts zu befürchten.

- Nicht nur in dieser Linie sollten – teilweise in Anlehnung an eine Forderung der IG Metall – die **Rechte der Betriebsverfassungsorgane konkretisiert und gestärkt** werden. Anknüpfungspunkt wäre die EU-Übernehmerichtlinie via §§ 106 Abs. 3, 111 Betriebsverfassungsgesetz³².

(3.) Insbesondere – und ganz grundsätzlich – zu den BMF-geplanten Maßnahmen, die mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken zu begrenzen

Besonders positiv ist das ganz grundsätzliche **Bemühen des BMF** zu bewerten, die mit Finanzinvestitionen verbundenen **Risiken zu reduzieren**. Besonders erfreulich ist es, dass hier Gedanken von BMF und Gewerkschaften sich gegenseitig befruchten zu Stichworten wie „Acting in concert“, Transparenz über Leerverkaufs- und Wertpapierleihpositionen, Aussagefähigere wertpapierhandelsrechtliche Meldungen, Bessere Information über Inhaber wesentlicher Beteiligungen, Anreize zur Offenlegung der Identität der Inhaber von Namensaktien, Einführung der Möglichkeit zur Zahlung eines „Präsenzbonus“, Konkretisierung der Mitbestimmungs- und Informationsrechte der Belegschaften sowie Intensive Beobachtung von Risiken durch BAFin und Deutsche Bundesbank³³.

Ein unnötiger koalitionsrätischer Aspekt dürfte es allerdings sein, dass das BMF Instrumente abzulehnen scheint, die bei den Finanzinvestoren selber ansetzen und deren Handlungsmöglichkeiten einschränken³⁴. Zuzugeben ist, dass der Zugriff auf außerhalb Deutschlands sitzende Akteure schwierig ist. Dass das aber funktionieren kann, indem man an eine inländische Aktivität eines Akteurs anknüpft, zeigt im Steuerrecht die Figur der beschränkten Steuerpflicht. Wie will man im Übrigen ungerechtfertigte Konkurrenzvorteile von Private Equity auf dem Kapitalmarkt, etwa mit Blick auf Basel II, in den Griff kriegen, wenn man notfalls nicht bei den Finanzinvestoren selbst ansetzt?

³² Näher Wirtschaftspolitische Informationen der IG Metall Nr. 4 vom 12.03.2007, S. 9.

³³ Allesamt näher BMF-Eckpunktepapier, S. 10 ff.

³⁴ Vgl. BMF-Eckpunktepapier, S. 10.

In diesem Sinne sollte das Tätigkeitsfeld in Deutschland zugelassener Hedgefonds ganz grundsätzlich **auf ihre klassische finanzmarktstabilisierende Funktion begrenzt** werden. Kurz und gut: **Nur klar regulierte Hedgefonds können segensreich wirken**. Die Verwischungen mit dem zulässigen Tätigkeitsbereich von Private-Equity-Fonds müssen ausgeschlossen werden. Der Gewerkschafts-Dachverband TUC hat völlig zu recht, eine Rückführung von Private Equity und Hedgefonds auf ihre Kernfunktionen gefordert³⁵.

Ergänzende Ideen, die genauer im Licht der eingangs genannten Eckpunkte genauer geprüft werden sollten:

- **Rechtsformzwang** für Private Equity- und auch für Venture-Capital-Fonds, sozusagen als **Anknüpfungspunkt** für eine für diese **maßgeschneiderte Finanzmarkt- und Kreditwesenaufsicht**. Zu diesem Regulierungspaket könnten ferner die – von der IG Metall³⁶ zu recht ventilieren – Aspekte gehören: Registrierung der Fonds, Offenlegung von Vermögens- und Eigentümerstruktur sowie von Bilanzen.
- **Strengere Regeln für die Banken bei der Kreditvergabe an Finanzinvestoren**. Wiederbeleihungen der von den Fonds vermittelten Sicherheiten sollten ausgeschlossen, höchstens in ganz geringem Maße erlaubt sein³⁷.
- Der **Handel mit Private-Equity-Anteilen** könnte **Form-** und, ab einer gewissen Größernordnung, auch öffentlichen Notierungszwängen unterworfen werden.

In steuerlicher Hinsicht könnte, teilweise in Anlehnung an die Gedanken der IG Metall³⁸, überlegt bzw. gefordert werden:

- **Klarstellung der steuerlichen Pflichten**: Der Quasi-Unternehmer darf nicht besser gestellt sein als der „echte“, von dem man zu recht einen Beitrag zur Gemeinwohlfinanzierung verlangt. Das heißt: Nachdenken über die **grundsätzliche Gewerbe-, besser Unternehmensteuerpflicht** der Fonds.
- Der Steuervorteil für den sog. **Carried interest** sollte, wenn es keine ganz klare positive Evaluierung des bestehenden gibt, entfallen. Die Besteuerung aller Managereinkünfte

³⁵ Vgl. FTD vom 16.03.2007, „Gewerkschafter für Aufsicht der Finanzmärkte“.

³⁶ Vgl. Wirtschaftspolitische Informationen der IG Metall Nr. 4 vom 12.03.2007, S.10.

³⁷ Vgl. Handelsblatt vom 05.04.2007, „Banken sollen Hedge-Fonds drosseln – DGB will Kredite an die umstrittenen Großinvestoren erschweren, um Risiken vorzubeugen“.

³⁸ Vgl. Wirtschaftspolitische Informationen der IG Metall Nr. 4 vom 12.03.2007, S.9.

sollte im Rahmen der einkommensteuerlichen Progression erfolgen. Es gibt keinen Grund, anzunehmen, warum Finanzmarktmanager wertvollere oder riskantere Arbeit leisten als Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in der EU, die in der Globalisierung den fast täglichen Jobverlust befürchten müssen.