

Professor Dr. Franz-Christoph Zeitler

Vizepräsident

der Deutschen Bundesbank

**Europäische Rechtsharmonisierung im Finanzmarktbereich –
Herausforderungen und Chancen für Unternehmen**

Rede vor der Jahreshauptversammlung der GEFIU

in Frankfurt am Main

am 28. Februar 2007

– Es gilt das gesprochene Wort –

Inhalt

1	„Level playing field“ EU	2
2	Europäische Rechtsharmonisierung im Wertpapierbereich	6
2.1	Die Prospektrichtlinie und ihre Umsetzung in Deutschland.....	6
2.2	Die Finanzmarktrichtlinie und ihre Umsetzung in Deutschland	8
3	Harmonisierung des unbaren Zahlungsverkehrs	16
4	Einheitliche Rechnungslegung.....	22
5	Chancen und Herausforderungen für Unternehmen	26

1 „Level playing field“ EU

Die europäische Einigung geht seit jeher in „Schüben“ voran; Fortschritte werden von Rückschlägen unterbrochen. Mit gewisser Regelmäßigkeit werden neue große „Projekte“ entwickelt, die die Gemeinschaft auf eine immer stärkere Integration hin orientieren sollen. Hintergrund ist die Meinung maßgeblicher Instanzen, der europäische Einigungsprozess müsse – wie ein Fahrrad – ständig in Bewegung bleiben, damit es nicht „umfalle“. Im europäischen Sprachgebrauch heißt dieses pragmatische Herangehen an neue Aufgaben und Kompetenzen „Methode Monnet“, in der anschaulicheren Sprache eines (bayerischen) Gegenwartsphilosophen „Schau’n wir mal, dann seh’n wir schon“.

Ein solches Projekt – eingeleitet durch den Cecchini-Report von 1988 zu den „Kosten der Nichtverwirkli-

chung Europas“¹ – war in den frühen 90er Jahren die Verwirklichung des Binnenmarktes, der damals noch überwiegend unter internen Gesichtspunkten, der Wohlstandsmehrung im gemeinsamen Wirtschaftsraum gesehen wurde. Dieser Bericht ist – noch ausgehend von der damaligen Zwölfergemeinschaft – von einer möglichen Wohlstandsmehrung durch den Binnenmarkt von 216 Mrd. Euro, realisierbar innerhalb weniger Jahre, ausgegangen. Dies entsprach 5,3 % der damaligen Wirtschaftsleistung. In einer Folgestudie aus dem Jahre 2003 kam – für die nunmehr größere Europäische Union – die EU-Kommission zu dem Ergebnis, dass das BIP der EU seit 1992 dank des Binnenmarktes sogar um 877 Mrd. Euro zulegen konnte. Über die Jahre von 1992 bis 2002 verteilt entspricht dies einem mittleren Wachstumsgewinn von rund 1 %-Punkt pro Jahr, naturgemäß mit steigenden Wachstumsbeiträgen in Folge zunehmender Integration. Alleine im Jahr 2002 wuchs das BIP „dank des Binnenmarktes“ um zusätzliche 1,8 %-Punkte².

¹ Veröffentlicht z.B.: Lenkungsausschuss für das Forschungsprogramm „Kosten der Nichtverwirklichung Europas“, Nomos-Verlag, Baden-Baden, 1988.

² EU-Kommission, Der Binnenmarkt – Zehn Jahre ohne Grenzen, 2003, S.6.

Ein Folgeprojekt des einheitlichen Binnenmarkts ist der Financial Services Action Plan/FSAP. Neben die interne Zielsetzung – Wohlstandsmehrung durch offenen Wettbewerb in einem level playing field für Finanzdienstleister – treten hierbei zunehmend die Aspekte der Globalisierung, der Schaffung eines möglichst effizienten Marktes für Finanzdienstleistungen in einem globalen Wettbewerb, da gerade Finanzprodukte „rund um die Welt, rund um die Uhr“ gehandelt werden. Damit ist von vorneherein ein Zielkonflikt „eingebaut“, zwischen der notwendigen Klarheit und rechtlichen Verbindlichkeit der Regeln, die Einheitlichkeit, Transparenz und Wettbewerbsgleichheit gewährleisten sollen und der notwendigen Flexibilität und Offenheit für die Anforderungen der internationalen Märkte.

Dass diese Rechtsharmonisierung ein schwieriges Geschäft ist, merkt man an der oftmals nötigen Verlängerung und Verzögerung von (ehrgeizigen) Fristen. Die Skepsis gegenüber dem Erfolg der Rechtsharmonisierung war allerdings im früheren (kleineren) Europa oft noch größer als heute im Europa der – nach dem Beitritt von Bulgarien und Rumänien – 27 Mitgliedstaaten.

So erinnere ich mich, wie ein bekannter Generalanwalt am EuGH in früheren Jahren das Elend der Rechtsharmonisierung angesichts geschichtlicher und kultureller Unterschiede beschrieben hat:

„In England ist alles erlaubt, was nicht ausdrücklich verboten ist. In Deutschland ist umgekehrt alles verboten, was nicht ausdrücklich erlaubt ist. In der früheren „DDR“ war alles verboten, selbst das, was erlaubt war. In Italien wiederum ist alles erlaubt, selbst das was verboten ist“.

Ich will mich im Folgenden auf einige Schwerpunkte der Rechtsharmonisierung im Finanzbereich konzentrieren und insbesondere auf die Prospektrichtlinie, die Finanzmarktrichtlinie, den Zahlungsverkehr und die Rechnungslegung eingehen.

Die Rolle der Bundesbank hierbei ist die eines

- „nationalen Experten“, der seine Markterfahrung, etwa aus der operativen Umsetzung der Geldpolitik, aus dem Devisenhandel oder als Anbieter von Zahlungsverkehrssystemen, auf Expertenebene bei der Vorbereitung von Rechtsakten einbringt und deutsche Regierungsstellen, manchmal auch Parlamentsausschüsse berät.
- Teilweise hat die Europäische Zentralbank – und damit auch die Bundesbank im Rahmen des ESZB – ein formelles Anhörungsrecht (vgl. Artikel 105

Abs. 4 EG), wenn die Rechtsakte Aufgaben und Zuständigkeiten des Europäischen Zentralbanksystems³ betreffen; dies ist z.B. bei der geplanten Investmentgesetznovelle der Fall, soweit Fragen der Finanzstabilität betroffen sind.

2 Europäische Rechtsharmonisierung im Wertpapierbereich

2.1 Die Prospektrichtlinie und ihre Umsetzung in Deutschland

Das erste große Projekt des FSAP war die Prospektrichtlinie⁴. Sie adressiert den Wertpapieremittenten. Ein zentrales Element der Prospektrichtlinie ist, dass der von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates gebilligte Emissionsprospekt innerhalb der EU und des Europäischen Wirtschaftsraums⁵ genutzt wer-

³ vgl. etwa Art. 106 Abs. 2 EUV u. a. „reibungsloses Funktionieren der Zahlungssysteme“, sowie Regeln für „Finanzinstitute, soweit sie die Stabilität der Institute und Finanzmärkte wesentlich beeinflussen (vgl. Art. 105 Abs 5 EG)

⁴ Richtlinie 2003/71/EG.

⁵ EU zzgl. Island, Lichtenstein, Norwegen.

den kann. Daher auch die Bezeichnung „Europäischer Pass“.⁶

In Deutschland erfolgte die Umsetzung der Prospekt-richtlinie fristgerecht im Jahr 2005 durch das so ge- nannte Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz.⁷ Dessen Kernstück ist das Wertpapierprospektgesetz (WpPG). In Summe haben sich die Anforderungen an den Wert- papierprospekt verringert (in Auszügen):

- Nach neuem Recht kann der Wertpapierprospekt auch aus mehreren Einzeldokumenten bestehen. Auf diese Weise erhalten Emittenten die Möglich- keit, sich einzelne Dokumente separat billigen zu lassen und so nur einmal zu hinterlegen.
- Auch die Sprachregelung der Prospekte wurde li- beralisiert.⁸

Weitere mögliche Vereinfachungen für Emittenten sind in den Pflichten zur Veröffentlichung eines Prospekts zu finden.

⁶ Lediglich die Übermittlung einer Bescheinigung über die bereits erfolgte Billigung des Prospekts im Rahmen eines Notifizierungsverfahrens muss vorgelegt werden.

⁷ Bis auf Italien (Stand 10/2006) haben alle Mitgliedstaaten die Prospektrichtlinie einge- führt (Fristablauf war 1.7.2005).

⁸ Grundsätzlich Herkunftsland-Sprache (deutsch), aber in vielen Fällen auch eine „in in- ternationalen Finanzkreisen gebräuchliche Sprache“ (englisch).

- Angebote an sogenannte „qualifizierte Anleger“ – Kredit- und Finanzdienstleistungsunternehmen sowie Großunternehmen – oder an weniger als 100 nicht qualifizierte Anleger müssen nicht veröffentlicht werden.
- Die Veröffentlichung selbst ist nach neuem Recht auch auf der Webseite des Emittenten zulässig, was eine unproblematische und kostengünstige Alternative darstellt.

Insbesondere der „europäische Pass“, die Einmalzulassung von Wertpapierprospekten innerhalb der EU, sollte für Unternehmen bzw. Emittenten zu fühlbaren Erleichterungen beim Zugang zum Kapitalmarkt führen. Konkrete Angaben im Sinne einer „ex-post-Kontrolle“ liegen aber – wohl aufgrund der bisher kurzen Lebensdauer des Projekts – noch nicht vor.

2.2 Die Finanzmarktrichtlinie und ihre Umsetzung in Deutschland

Ein aktuell in der Umsetzung befindliches europäisches Regelwerk – gelegentlich als „Grundgesetz der Wert-

papiermärkte“⁹ bezeichnet – ist die "MiFID“¹⁰ (Markets in Financial Instruments Directive) von April 2004. Die MiFID wird die sogenannte „Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen“¹¹ ersetzen bzw. ergänzen.

Ging es bei der Prospektrichtlinie primär um die Emission von Wertpapieren, so richtet sich die MiFID unmittelbar an den Dienstleister und mittelbar an den Anleger. Erklärtes Ziel ist es, den Wertpapierfirmen die Erbringung von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft (Europäischer Pass für Wertpapierfirmen) zu gestatten. Außerdem soll dem Anleger ein möglichst hohes Schutzniveau geboten werden.

Die ursprünglich lediglich bis zum 30. April 2006 laufende Umsetzungsfrist für die Mitgliedstaaten wurde, insbesondere im Hinblick auf den verspäteten Erlass der Durchführungsbestimmungen der Kommission, bis zum 31. Januar 2007 verlängert.¹² Bei den meisten Mitgliedstaaten wird jedoch mit mehr oder weniger großen Verzögerungen bei der Umsetzung gerechnet – in

⁹ Z.B. Internetseite der Deutschen Börse oder Börsen-Zeitung, Schwerpunkt: Eurobörsentag 2006, 1. Juli 2006.

¹⁰ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004.

¹¹ ISD, Investment Services Directive 93/22/EEC vom 10. Mai 1993.

¹² Per Änderungsrichtlinie: Richtlinie 2006/31/EG vom 05. April 2006).

Deutschland voraussichtlich bis Mai 2007. Anzuwenden sind die betreffenden Vorschriften dann ab dem 01. November 2007.

Der mittlerweile vorgelegte Gesetzesentwurf der Bundesregierung für ein deutsches Umsetzungsgesetz¹³ – FRUG - ("Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz") – verfolgt den Ansatz einer Eins-zu-Eins-Richtlinienumsetzung. Im Interesse des deutschen Finanzplatzes soll jegliches "Goldplating" – ein „Vergolden“ der MiFID-Regeln durch zusätzliche regulatorische Schichten vermieden werden.

Wesentliche Neuerungen durch die MiFID bzw. den Entwurf des deutschen Umsetzungsgesetzes betreffen insbesondere folgende Bereiche (in Auszügen):

- Der Katalog der Wertpapierdienstleistungen¹⁴ wird um die Anlageberatung¹⁵, das Platzierungsgeschäft und den Betrieb eines multilateralen Han

¹³ BT-Drucks. 16/4037.

¹⁴ §2, Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes definiert die Wertpapierdienstleistungen. U.a. Finanzkommissionsgeschäft, Eigenhandel, Abschlussvermittlung, Emissions- und Platzierungsgeschäft.

¹⁵ Bislang Wertpapiernebenleistung.

delssysteme¹⁶ erweitert. Das hat zum einen zur Folge, dass Betreiber derartiger Geschäfte den für Wertpapierdienstleistungen geltenden einheitlichen aufsichtlichen Anforderungen unterliegen (Vermeidung von Regulierungsarbitrage auf der Dienstleistungsebene). Zum anderen erstreckt sich aber auch der Europäische Pass auf die betreffenden Dienstleistungen. Die grenzüberschreitende Tätigkeit in den genannten Bereichen wird somit erleichtert.

- Neben Börsen werden als Handelsplattformen auch die multilateralen Handelssysteme und Internalisierungssysteme (systematische Ausführung von Wertpapieraufträgen gegen eigenen Bestand) zugelassen. Zugleich werden alle Handelsplattformen aber auch dem Regelwerk unterworfen, um auch auf dieser Ebene eine Regulierungsarbitrage zu vermeiden.
- Die Handelsplattformen müssen – zuerst einmal nur bei Aktien – Anforderungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz genügen. Der Rahmen der Vorhandelstransparenz spannt sich beispiels-

¹⁶ Eine multilaterales Systems, das die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach festgelegten, nicht abdingbaren Regeln in einer Weise zusammenbringt, die zu einem Vertragsabschluss führt.

weise von der Veröffentlichung der aktuellen Geld- und Briefkurse bis zu der Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen. Zur Nachhandelstransparenz gehört die Veröffentlichung von Geschäftsabschlussdaten wie z.B. Umfang, Kurs oder Zeitpunkt des Geschäfts. Diese neuen Transparenzvorschriften sind eine notwendige Nebenbedingung für das Regulierungsziel der EU-Kommission, das Nebeneinander der verschiedenen Handelsplattformen zu fördern. Im Grundsatz birgt der MiFID-Ansatz das Potenzial, einen transparenten und liquiden europäischen Aktienmarkt zu schaffen. Ob und wann die Transparenzvorschriften auch auf anderen Märkten – z.B. bei Renten oder Derivaten – eingeführt werden, wird von den Erfahrungen im Aktienmarkt abhängen. Die Kommission wird dem Parlament und dem Rat im Herbst diesen Jahres einen Bericht hierzu vorlegen.

Weiterhin ergeben sich verschiedene neue Anforderungen im Rahmen der Ausübung der Tätigkeit der Wertpapierfirmen. Anlegerschutz und Transparenz steht hier eindeutig im Vordergrund.

- Beispielsweise müssen die Wertpapierdienstleister eine „Bestausführungs-Politik“ (best execution) für die Ausführung von Aufträgen von Privatkunden und professionellen Kunden¹⁷ implementieren. Nach dem Durchführungsgesetz heißt dies jedoch nicht, dass bei jedem Einzelauftrag eines Kunden das Gebot des „best possible result“ (Art. 21 MiFID) nachzuweisen wäre. Vielmehr müssen die Wertpapierfirmen transparente Grundsätze für die generelle Abwicklung von Aufträgen festlegen, deren Einhaltung und Wirksamkeit zu überwachen ist. Diese sollen¹⁸ beispielsweise grundsätzliche Angaben zur Auswahl des Ausführungsplatzes, also eines hinreichend liquiden Handelsplatzes, enthalten¹⁹. Speziell für Aufträge mit Privatkunden sind bei der Aufstellung der Grundsätze Preis- und Kostenerwägungen Vorrang vor anderen Faktoren einzuräumen²⁰.
- Ein weiterer Punkt sind umfangreiche Informati- onspflichten gegenüber dem Kunden. Hier geht es insbesondere um die anfallenden Kosten und Ne-

¹⁷ gegenüber professionellen Kunden und Kleinanlegern, nicht gegenüber geeigneten Gegenparteien

¹⁸ Art. 21, Abs. 3, Satz 2 der MiFID.

¹⁹ Art. 44 Durchführung-RL.

²⁰ Art. 44 III Durchführung-RL.

benkosten. Beispielsweise könnte dies vor dem Hintergrund des ständig wachsenden Zertifikate-marktes von Interesse sein: Die Produktkomplexität in diesem Segment ist heute so hoch, dass ein potenzieller Käufer keine Chance hat, Kursrisiken, das Renditepotenzial oder die Verwaltungs- und Handelsgebühren der verschiedenen Produkte miteinander zu vergleichen. So mögen heute zwei Produkte völlig identische Rendite- / Risikorelationen (z.B. Sharpe-Ratios) aufweisen, die ein Anleger aber nicht vergleichen kann, da bei dem einen Produkt zum Beispiel die Verwaltungsgebühren bei der Renditekalkulation berücksichtigt sind, bei dem anderen nicht oder die Berechnungen für das Risikomaß auf unterschiedlichen historischen Zeiträumen fußen.

- Ein dritter Punkt, der wegen des Aufwandes auf stärkere Kritik gestoßen ist, ist die Pflicht der Dienstleister, von Ihren Kunden Informationen einzuholen, um deren Eignung für ein Geschäft einschätzen zu können.²¹ So sollen Angaben über Bildungsstand und Beruf des Kunden eingeholt werden, muss die Vereinbarkeit eines Geschäfts mit

²¹ Geeignetheitsprüfung, vgl. Art. 35, 37 Durchführungs-RL

den Anlagezielen des Kunden und die finanzielle Tragbarkeit der Risiken für den Kunden eingeschätzt werden. „Glauben Sie nicht, Sie könnten ohne Weiteres Wertpapiere kaufen“ lautet das Resümée in einer Fachzeitschrift.²²

- Eine gewisse Milderung des drohenden Aufwandes ermöglicht die Richtlinie aber dadurch, dass sie oft zwischen professionellem Kunden und Kleinanlegern unterscheidet und die zusätzlichen Informationspflichten im Wesentlichen auf die Kleinanleger beschränkt.²³

Für viele Wertpapierdienstleister dürfte die Einhaltung der neuen Vorgaben aufgrund deren Komplexität eine echte Herausforderung darstellen. Ein rein quantitatives Maß: Der Leitfaden, den der Bundesverband deutscher Banken als Hilfestellung bei der Umsetzung der neuen Bestimmungen vorbereitet hat, umfasst beinahe 400 Seiten.

²² Betriebsberater 2006, Seite 2477 ff.

²³ In der Richtlinie sind konkrete Abgrenzungskriterien für professionelle Anleger vorgesehen, bei Unternehmen etwa Kriterien der Bilanzsumme, des Nettoumsatzes und der Eigenmittel. Es besteht auch die Möglichkeit die Behandlung als nicht-professioneller Kunde und damit ein höheres Schutzniveau zu beantragen oder umgekehrt unter bestimmten Voraussetzungen als spezieller Kunde eingestuft zu werden.

Um den Erfolg der MiFID beurteilen zu können, bleibt - neben der Beobachtung der Entwicklung in Deutschland - letztlich abzuwarten, wie die Umsetzung insgesamt, d.h. in den verschiedenen Mitgliedstaaten, gehandhabt werden wird. Wesentlich für die Verwirklichung des Binnenmarktes im Wertpapierbereich und zur Erhaltung eines fairen Wettbewerbs ist jedenfalls, dass die Anforderungen in den verschiedenen Ländern vergleichbar bleiben.

3 Harmonisierung des unbaren Zahlungsverkehrs

Die Rechtsbasis für den einheitlichen europäischen Zahlungsverkehrsraum existiert bereits zum Teil.²⁴ Beispielsweise gibt es für grenzüberschreitende Überweisungen bis 50.000 Euro ein Verbot „doppelter Gebühren“²⁵, eine Ausführungsfrist innerhalb von fünf Bankgeschäftstagen sowie eine „Geld-zurück-Garantie“ bei

²⁴ Überweisungsrichtlinie vom 97/5/EG vom 27. Januar 1997 in Deutschland umgesetzt durch Überweisungsgesetz vom 14. August 1999.

²⁵ Verbot des sog. „double charging“: Wenn der Überweisende alle Entgelte trägt, müssen Überweisungen ungekürzt ausgeführt werden.

fehlgeschlagenen Überweisungen bis zu einem Betrag von 12.500 Euro.²⁶

Eine umfassende Regelung soll nun durch die „Zahlungsverkehrsdienstleistungsrichtlinie“ geschaffen werden - statt diesem „bürokratischen Wortungetüm“ hört man oft die englische Abkürzung PSD (payment services directive). Die übergeordnete Idee ist, ein Kunde solle Zahlungen innerhalb des Euroraums genauso effizient und sicher tätigen können wie auf nationaler Ebene. Was den Zahlungsverkehr betrifft, soll es künftig egal sein, ob ein Privatmann oder Unternehmen ein Konto bei einer Bank im Inland oder Ausland (in der EU/EWR) führt. Für grenzüberschreitende Unternehmen vereinfacht sich dadurch das Liquiditätsmanagement erheblich. Größere Unternehmen planen schon heute, ihren gesamten Zahlungsverkehr in einer „payment factory“ zusammenzufassen. Darüber hinaus dürfte es zu einer deutlichen Zunahme des Wettbewerbs kommen, was für alle Kunden nur positiv ist.

Das Europäische Parlament hatte im Herbst des letzten Jahres den ursprünglichen Kommissionsentwurf grund-

²⁶ Fehlgeschlagene Überweisungen müssen bis zu einem Betrag von 12.500 Euro kostenlos erstattet werden. Dies ist ein Teil des Überweisungsvertrags zwischen dem Kunden und dem überweisenden Kreditinstitut.

legend und realitätsgerecht überarbeitet. Derzeit befindet sich die Richtlinie im – kontrovers diskutierten – Abstimmungsprozess zwischen Europäischem Rat und Parlament. Die deutsche EU-Präsidentschaft trägt hier eine besondere Verantwortung. Die Bundesbank legt Wert auf insbesondere drei Problembereiche:

- Der Richtlinienentwurf definiert einen neuen Oberbegriff für Institute, die Zahlungsverkehr betreiben ("Zahlungsinstitute"). Hierzu gehören – neben Kreditinstituten – auch sonstige Institute, die im Zahlungsverkehr vergleichbare Geschäfte wie Banken betreiben. Das Einlagengeschäft wie auch das klassische Kreditgeschäft bleiben allerdings den Kreditinstituten vorbehalten.²⁷ Die aufsichtlichen Anforderungen an diese Institute sollten deren Risiken daher auch angemessen widerspiegeln, nicht zuletzt um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden - um ein Schlagwort des Basel II-Jargons zu verwenden: „Same risk, same rules, same capital“.

²⁷ Lediglich in Bezug auf Kredite, die im Zusammenhang mit einer Zahlungsdienstleistung stehen, wie etwa bei den in England verbreiteten "echten" Kreditkarten, wird eine Kreditgewährung in eingeschränktem Umfang auch für sonstige Zahlungsinstitute diskutiert (Art 10 2a).

- Zum Beispiel sollte die Geschäftsleitung im Zahlungsverkehr erfahren sein und dem 4-Augen-Prinzip folgen.
- Als Anfangskapital wird in der Ratsarbeitsgruppe derzeit eine (in Abhängigkeit von den angebotenen Zahlungsdienstleistungen) gestaffelte Höhe von 20.000, 50.000 bzw. 125.000 oder 250.000 Euro diskutiert. Hinsichtlich des regulatorischen Kapitals werden derzeit drei Ansätze diskutiert; einer davon orientiert sich an den Basel-II-Regeln für das operationelle Risiko: Zahlungsinstitute sollen 10 % des am Betriebsertrag orientierten Indikators für das operationelle Risiko vorhalten.
- Ferner bemühen wir uns im zivilrechtlichen Teil der Richtlinie zu erreichen, dass die neuen europäischen Produkte die bewährten deutschen Verfahren widerspiegeln oder jedenfalls nicht zwangsweise ablösen. Positives Beispiel für ein effizientes nationales Produkt ist die Lastschrift. Ein Lastschriftverfahren soll es zukünftig auch europaweit geben. Das deutsche und das europäische Produkt können dabei m. E. durchaus in Konkurrenz

treten²⁸; am Markt wird sich das effizientere Verfahren durchsetzen. Diese Vorgehensweise hätte Vorteile:

- Zum Teil werden Befürchtungen geäußert, der Zahlungsverkehr könnte durch die Investitionskosten generell – also auch im Inland – teurer werden. Die parallele Nutzung von alten und neuen Verfahren dürfte dem entgegenwirken.
- Zudem dürfte ein gewisser „Parallelumlauf“ den Anbietern die Übergangsphase erleichtern.
- Ein dritter Streitpunkt ist die Ausführungsfrist für Überweisungen, „D+x“ als Schlagwort. Der erste Entwurf der Richtlinie sah vor, dass der Empfänger einen Tag nach einer Überweisung über das Geld verfügen können muss (D+1). Wir haben uns für die in Deutschland geltende D+3-Regel eingesetzt. Selbstverständlich können Banken „eiligen Kunden“ auch D+1 oder gar taggleiche Gutschrift anbieten – gegen entsprechende Zusatz-Gebühr. Eine schnellere Überweisung als D+3 für alle Zahlungen bedeutet jedoch in meinen Augen steigende Kosten für alle Zahlungen. Und dies für eine (zwingende) Leistung – die

²⁸ So kommt die Lastschrift in Deutschland ohne ein – auf europäischer Ebene diskutiertes – Interbankenentgelt aus.

Überweisung und Gutschrift an zwei aufeinanderfolgenden Geschäftstagen – die die wenigsten Nutzer im täglichen Leben tatsächlich benötigen.

Parallel zur Rechtssetzung laufen auf privatwirtschaftlicher Ebene Bemühungen, den einheitlichen europäischen Zahlungsraum betriebswirtschaftlich umzusetzen. Die SEPA-Initiative (Single European Payment Area) des von der Kreditwirtschaft getragenen EPC²⁹, ist derzeit dabei, europaweit standardisierte Produkte für den Zahlungsverkehr zu entwickeln, also für Lastschrift, Überweisungen und Kartenzahlungen. Bereits zu Beginn 2008 sollen hier Ergebnisse vorliegen. Dies setzt aber voraus, dass die Richtlinie rechtzeitig „in trockenen Tüchern“ ist; sie soll nach einigen Verzögerungen nun im Frühjahr oder Frühsommer 2007 verabschiedet werden. Ohne einen verlässlichen Rechtsrahmen haben die europäischen Zahlungsverkehrsanbieter kein Fundament, auf dem sie aufbauen können. Gerade dies ist aber im Hinblick auf die bevorstehenden Investitionen wichtig.

Der Zeitplan sieht vor, dass bis Ende 2010 die kritische Masse an Transaktionen erreicht ist. Kritische Masse

²⁹ European Payment Council

hier verstanden als eine so hohe Nachfrage nach den neuen Produkten, dass der Dienstleister das Angebot nicht mehr zurücknehmen kann. Spätestens dann wird die Währungsunion auch im unbaren Zahlungsverkehr das sein, was sie bereits seit 1999 in der Geldpolitik und seit 2002 im Bargeldbereich ist: eine Einheit.

4 Einheitliche Rechnungslegung

Wie stark europäische Rechtsharmonisierung über die „Binnenbetrachtung“ der EU hinaus durch den globalen Wettbewerb, insbesondere mit den anglo-amerikanischen Märkten bestimmt wird, und der Name „Binnenmarkt“ nur noch in Teilen zutreffend ist, zeigt das Beispiel der Rechnungslegung.

Im November 1995 setzte die Kommission mit einer einheitlichen Rechnungslegungsstrategie den Startpunkt für ein europäisches Bilanzrecht. Nachdem man zu dem Schluss gelangt war, dass eine auf Europa beschränkte Regelung des Bilanzrechts im globalen Zusammenhang nicht zweckmäßig ist, machte der Gemeinschaftsgesetzgeber (Ministerrat und Europäisches

Parlament) 2002 einen bedeutenden Schritt in Richtung einheitlicher Rechnungslegungsvorschriften mit der Verabschiedung der sogenannten IAS-Verordnung.³⁰ Danach müssen börsennotierte Unternehmen seit dem Geschäftsjahr 2005 ihre Konzernabschlüsse nach IAS/IFRS aufstellen. Eine gleichrangige Anwendung von US-GAAP ist bisher nicht vorgesehen und ohne Reziprozität für die europäischen Unternehmen in den USA wohl auch nicht sinnvoll. Die Verordnung gibt den Mitgliedstaaten weiterhin das Wahlrecht, die IAS auch für Konzernabschlüsse nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen sowie für den Einzelabschluss vorzusehen.

Der deutsche Gesetzgeber hat von den Wahlrechten der IAS-Verordnung zum Teil Gebrauch gemacht. Nicht-kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen ist es erlaubt, befreiende Konzernabschlüsse (also für Informationszwecke) nach IAS/IFRS aufzustellen. Die Einzelabschlüsse, also für die Ausschüttungsbemessung oder die steuerliche Gewinnermittlung, müssen aller-

³⁰ Verordnung betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards.

dings weiterhin nach den HGB-Vorschriften aufgestellt werden.³¹

Der derzeit erreichte Grad einheitlicher Rechnungslegungsvorschriften ermöglicht somit zwar der Idee nach die Vergleichbarkeit der Abschlüsse an den weltweiten Kapitalmärkten. In der Praxis weisen allerdings die IFRS (ebenso wie die US-GAAP) eine große Zahl offener und noch mehr faktischer Wahlrechte, unbestimmter und unscharfer Rechtsbegriffe auf, die eine Vergleichbarkeit wieder erschweren.³² Auch verdeutlichen die aktuellen Rechnungslegungsvorschriften durch ihren bürokratischen Aufwand das Spannungsverhältnis zwischen nationalen Vorschriften, dem „Finanzplatz Europa“ und globalen Herausforderungen. Ein grenzüberschreitendes, kapitalmarktorientiertes Unternehmen muss bis zu vier Bilanzen erstellen: Die Konzernbilanz nach IFRS und eventuell US-GAAP, einen Einzelabschluss sowie eine Steuerbilanz.

Die grundsätzliche Frage im Bereich der Rechnungslegung lautet daher:

³¹ Bislang können Unternehmen IAS für Einzelabschlüsse rein auf Informations- und Offenlegungszwecke beschränkt anwenden.

³² Vgl. Küting, Betr.Berater 2006, S. 2753 - 2762

Kann man die unterschiedlichen Bilanzziele – Information für den Kapitalmarkt, handelsrechtliche Gewinnermittlung als Grundlage für die Gewinnausschüttung und den Gläubigerschutz, steuerliche Gewinnermittlung für den Fiskus – in nur einer Bilanz zusammenfassen? Ich zweifle, dass dies möglich ist, lassen sich doch „fair-value“ (Zeitwert-) Ansätze mit dem Ausweis nicht realisierter Gewinne kaum mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben für eine rechtstaatliche Steuererhebung vereinbaren.³³ Wenn das so ist, ist als nächste Frage zu klären, wo die „Schnittstelle“ zwischen den unterschiedlichen Rechnungslegungswerken sein soll: Zwischen der für den Kapitalmarkt wichtigen Informationsbilanz (IFRS, US-GAAP, ggf. mit reconciliation) einerseits und der Handels-/Steuerbilanz andererseits oder zwischen der Informations- und Handelsbilanz einerseits und der steuerrechtlichen Gewinnermittlung andererseits? Letzteres würde bedeuten, dass auch mittelständische Unternehmen, die keine Informationsbilanz für Kapitalmarktzwecke aufstellen müssen, in jedem Fall eine getrennte Handels- und Steuerbilanz aufstellen müssen,

³³ vgl. Zeitler, Rechnungslegung und Rechtsstaat, Betriebsberater 2003, S. 1529 ff

während sie bisher de facto³⁴ nur eine einheitliche Steuerbilanz aufstellen müssen.

Die dahinterstehende „underlying question“ ist, ob unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität die Zeitwertansätze den am Vorsichtsprinzip und Gläubigerschutz orientierten Standards wirklich überlegen sind. So wäre es interessant, einmal zu untersuchen, ob die Verwendung von am Vorsichtsprinzip orientierten Rechnungslegungsstandards die Entwicklung einer bubble economy und die folgende schwere Rezession Japans in den 90er Jahren hätte dämpfen können.

5 Chancen und Herausforderungen für Unternehmen

Der zunehmende Bürokratie- und Verwaltungsaufwand, der sicherlich nicht nur im Finanzmarktbereich zu beachten ist, besitzt eine positive Kehrseite: Wir leben heute in einem der größten Wirtschaftsräume der Welt: 493 Millionen Menschen (davon 315 Mio im Euro-Währungsraum) erwirtschaften zusammen mehr als ein Viertel des Welt-Sozialprodukts – mit entsprechendem

³⁴ wegen der Maßgeblichkeit der Handels- für die Steuerbilanz

Konsumpotenzial. Damit entstehen Unternehmen deutlich verbesserte Absatz- und Produktionsmöglichkeiten. Der zunehmende Wettbewerb ist deshalb zugleich eine Chance; Deutschland ist hierfür ein gutes Beispiel: In den ersten Jahren der Währungsunion hat sich Deutschland durch höhere Preisniveaustabilität und moderate Lohnpolitik einen relativen Kostenvorteil gegenüber den anderen EWU-Staaten in Höhe von 9 % erarbeitet³⁵; in meinen Augen mit ein wichtiger Grund, warum unsere Unternehmen „Exportweltmeister“ sind. Die Früchte der Mühen der letzten Jahre ernten wir heute: Unsere Wachstumsrate hat zu der des Eurosystems aufgeschlossen, die Lage am Arbeitsmarkt bessert sich, die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist zwar keineswegs abgeschlossen, aber es zeigt sich „Licht am Ende des Tunnels“³⁶

Das „level playing field“ der gemeinsamen Währung hat deshalb dazu beigetragen, den „Tanker Deutschland“ wieder auf Kurs zu bringen. Das „level playing field“ im Finanzmarkt sollten wir in ähnlicher Weise nutzen.

³⁵ EU-Kommission, The EU Economic Review 2006, S. 85.

³⁶ Einige Bundesländer haben wieder ausgeglichene Haushalte.

Für Deutschland heißt dies die Fortsetzung der strukturellen Reformen, insbesondere in der Steuer- und Arbeitsmarktpolitik. Ziel muss sein, das Potenzialwachstum (heute ca. 1,5%) wieder schrittweise auf das Niveau der 80er Jahre (2,5%) anzuheben.

* * *