



## **Regulierung und Aufsicht des Finanzmarktes**

### **I. Einleitung**

Seit dem Frühjahr 2009 hat sich die jähe Talfahrt des Umschlags von Waren und Dienstleistungen in der EU verlangsamt. Jedoch bedeutet dies nicht, dass die Krise überstanden ist – die Weltwirtschaft befindet sich immer noch mitten in der schlimmsten Finanzkrise und die Realwirtschaft in Europa erlebt die schwerste Rezession seit 60 Jahren. Während die politischen Entscheidungsträger und Wirtschaftsprognostiker „Hoffnungsschimmer“ erkennen, die auf eine zügigere Erholung hinweisen als noch vor ein paar Monaten angenommen wurde, verlangsamt sich der noch nie dagewesene Anstieg der Arbeitslosenquote nur, aber von einer Stabilisierung oder gar einem Rückgang kann keine Rede sein. Eine weitere Verschlechterung der Bedingungen auf dem Beschäftigungs- und Arbeitsmarkt steht uns noch bevor und den jüngsten Prognosen der OECD und des IWF zufolge wird das Tempo der Markterholung in der Zukunft als mäßig eingeschätzt. Hohe und wachsende Arbeitslosigkeit, stagnierende oder sinkende Einkommen verbunden mit reichlich ungenutzter Kapazität und strukturellen Korrekturen in den Mitgliedstaaten zügeln die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Arbeitnehmer und ihre Familien leiden dreifach unter der nicht durch sie zu verantwortende Krise: als Stelleninhaber, die vor der Arbeitslosigkeit stehen; als Steuerzahler, denen höhere Steuern für weniger Dienste des öffentlichen Sektors aufgelastet werden; als Eltern, die mit einer qualitativ schlechteren Bildung und Ausbildung für ihre Kinder zurecht kommen müssen.

Die Vorstellung aus der Zeit vor der Krise, dass Erträge im Finanzsektor zweistellig zunehmen können, während das allgemeine Wirtschaftswachstum im geringeren einstelligen Bereich bleibt, hat sich als unzutreffend erwiesen. Obgleich es stimmt, dass die Finanzmärkte sich stabilisiert haben, hängt dies jedoch weitgehend mit den riesigen Rettungsaktionen zusammen, die die Regierungen seit letztem Herbst gestartet haben. Sämtliche Verluste der Banken wurden faktisch nationalisiert d.h. sozialisiert, während die leitenden Banker und Aktionäre die Gewinne des „weltweiten Casinos“ weiterhin uneingeschränkt einfahren, ohne sich an den Kosten der derzeitigen Wirtschaftskatastrophe in Europa und dem Rest der Welt zu beteiligen. In Zeiten enormer Einbußen beim allgemeinen Wohlergehen erscheinen die Finanzlobbys stärker denn je. Angesichts dieser Sachverhalte könnten die relativ moderaten politischen Empfehlungen der De Larosièrè Gruppe, die am 25. Februar veröffentlicht und am 27. Mai weitgehend von der Kommission angenommen wurden, im Verlauf des bevorstehenden Rechtsetzungsverfahrens wohl eine weitere Schwächung erfahren.

Die Hauptlehre aus der vermeintlich „unvorhersehbaren Schockwelle“ des Zusammenbruchs von Lehman Brothers sollte für die europäischen Entscheidungsträger die notwendige Begrenzung der Größe und des Gewichts von Finanzinstitutionen sein, so dass diese nicht mehr „zu groß zum Scheitern“

werden können und weitere Rettungs- und Sanierungspläne auf Kosten der Steuerzahler erforderlich machen. Dennoch ist dies genau das, was in den letzten 12 Monaten geschehen ist. Außerdem sollten die politischen Entscheidungsträger auch Lehren aus der Krise in den 30er Jahren und in Japan 1990 ziehen: Der Wiedererlangung vorheriger Wohlstandniveaus sind Grenzen gesetzt, solange das „Casino“ weiterbesteht und die erlittenen Schäden im Finanzsektor nicht behoben werden. Wie die Politik in Schweden aus den 90er Jahren beweist, müssen Finanzaufschwung und die Markterholung miteinander einhergehen, damit das potentielle Wachstum die Werte von vor der Krise wieder erreichen kann.

Bedeutende Finanzzentren betreiben massiv Lobbyarbeit um sämtliche EU-Initiativen zu Regulierungen abzuwenden, insbesondere hinsichtlich der Hedge-Fonds und Private Equity. Es werden eindeutig Aktionen zugunsten einer robusten Regulierung auf internationaler und EU-Ebene benötigt. Der EGB unterstützt die Kampagne des Forums für globalen Fortschritt (Global Progressive Forum, GPF) „Europäer für Finanzreformen“. Mitbegründer der Kampagne sind die PES, S&D Group, ITUC, UNI, Solidar und FEPS. Die Themen der Kampagne sind: (1) Neue Regeln für das Finanzsystem, (2) öffentliche Wiederherstellung der Verantwortung für das globale Finanzsystem, (3) Kontrolle der Managergehälter und der Vergütung der Aktionäre sowie angemessene Gehälter für Arbeitnehmer (4) Schutz der Staatsfinanzen, (5) Schutz der Verbraucher vor gefährlichen Finanzprodukten und (6) Banken auf das Wesentliche einschränken. Die Kampagne wurde am 21. September 2009 gestartet.

Über ein erstes Hintergrundpapier zu einer EU-Politik hinsichtlich der Regulierung der Finanzmärkte wurde bei der Sitzung des EGB-Exekutivausschusses am 8. Juli 2009 debattiert. Diese Resolution unterbreitet konkrete Vorschläge und enthält die EGB-Ansichten bezüglich der notwendigen Rechtsvorschriften, die weitere Finanzkrisen vermeiden sollen, sowie entsprechende jüngste Legislativvorschläge der Kommission. Die Resolution beruht auf die Zusammenarbeit mit den Mitgliedsorganisationen, UNI Europa, ITUC und TUAC sowie auf einem Monitoring der Debatte über die Regulierung und Aufsicht des Finanzmarkts auf Ebene der G20.

## **II. Die Krise bekämpfen – politische Maßnahmen für ein nachhaltiges Finanzsystem**

Für den EGB sind Mechanismen zur Finanzierung ein globales Kollektivgut und zeigen viele Eigenschaften einer Dienstleistung von allgemeinem Interesse. Ein neues und nachhaltiges Wachstumsmodell muss den Finanzen wieder eine angemessene Rolle in der Gesellschaft und Wirtschaft zuweisen. Ein verantwortungsvoller Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte benötigt Lenkung und ein Ende des „stillen Staats-streichs“ (Simon Johnson, ehemaliger IWF-Chefökonom), durch den die Finanzen zuviel wirtschaftliche und politische Macht erlangt haben. Gewerkschaften erwarten von den Regierungen, dass sie bei der Krisenlösung den Arbeitnehmern und deren Familien gegenüber verantwortungsbewusst handeln. Die Regierungen müssen die selbsternannten elitären Finanznetzwerke und die staatliche Bürokratie, die in den letzten 20

Jahren erfolgreich ihr neoliberales Programm der Deregulierung und Privatisierung durchgesetzt haben, aus ihrer Rolle drängen.

Sofortmaßnahmen auf EU-Ebene und auf einer breiteren internationalen Ebene im Rahmen der G20 sind notwendig, damit die nationalen, europäischen und weltweiten Regelungsstrukturen ein Bankensystem ermöglichen, das eine stabile und günstige Finanzierung der Realwirtschaft, die Förderung des Wachstums, die Stabilisierung makroökonomischer Volatilität und einen gesellschaftlich nutzbringenden Einsatz der Finanzen gewährleisten kann. Eine robuste Regulierung der Finanzmärkte muss daher folgendes beinhalten:

- genügend Durchsetzungsbefugnisse für die Aufsichtsbehörden
- Regulierung von Hedge Fonds und Private Equity Gruppen,
- Regulierung der Ratingagenturen,
- Abschaffung der Steuer- und Regulierungssoasen,
- Besteuerung von Finanztransaktionen, zumindest auf europäischer Ebene
- umfangreiche Bestimmungen und Standards bei Kapitalrückstellungen,
- Vergütungs- und Prämienregelungen, die langfristige und nachhaltige Leistungen berücksichtigen,
- Schutz von Arbeitnehmerfamilien vor Wucherkrediten und falscher Beratung bei riskanten Finanzinstrumenten,
- Förderung der Vielfalt im Finanzsektor durch eine funktionale Trennung der Finanzeinrichtungen und
- Demokratisierung der Finanzen durch einen hochwertigen Sozialdialog und die Einbeziehung der Gewerkschaften auf allen Ebenen.

Eine neue Regulierung der Finanzen wird jedoch die soziale Gerechtigkeit nicht wiederherstellen können. Diejenigen, die die Krise durch ihr unverantwortliches kollektives Handeln herbeigeführt haben, müssen einen bedeutenden Teil der Last, die zukünftig auf unserer Gesellschaft liegt, auf sich nehmen. Der EGB fordert die Anwendung des sogenannten „Verursacherprinzips“ auf die Finanzmärkte mit Hilfe einer Steuer auf finanzielle Transaktionen (SFT) auf EU-Ebene und darüber hinaus.

Eine sorgfältig gestaltete Steuer auf finanzielle Transaktionen mit einem niedrigen Grenz-Steuersatz würde diese verteuern und somit einschränken und zur Stabilisierung der Aktien- und Warenpreise sowie der Wechselkurse führen. Am meisten wäre hiervon der spekulative Handel betroffen, da die kurzfristigen Anleger aufgrund der Häufigkeit ihrer Transaktionen höhere Steuern zahlen müssten. Transaktionen in Verbindung mit der Realwirtschaft wären hiervon nicht betroffen. Gleichzeitig würden dabei signifikanter Steuereinnahmen

erwirtschaftet, die im Anschluss an die Krise zur Förderung der Sozialpolitik auf europäischer Ebene genutzt werden könnten.

Steuern auf finanzielle Transaktionen in einzelnen europäischen Ländern sind keine Neuheit (z.B. die „Stempelsteuer“ im Vereinigten Königreich), genauso wenig wie harmonisierte Steuern auf europäischer Ebene: Die Mehrwertsteuer und die Zinsertragsteuer sind Beispiele für Regelungen, die erfolgreich auf europäischer Ebene eingeführt wurden. Eine europaweite Steuer auf finanzielle Transaktionen würde auf die Händler und nicht auf die Staaten angewandt und wäre somit unabhängig von der Lage der bedeutenden Finanzzentren.

Der G20-Gipfel in Pittsburgh hat den IWF für das nächste Gipfeltreffen damit beauftragt, einen Bericht zu erstellen über die Instrumente zur Verpflichtung der Finanzindustrie „einen fairen und substanziellen Beitrag zur Bezahlung aller Lasten im Zusammenhang mit staatlichen Interventionen zur Stützung des Bankensystems zu leisten“ (Absatz 16 der Abschlusserklärung), was die befürwortenden Staaten als wichtigen Schritt in Richtung einer SFT ansehen. Ungeachtet der globalen Debatte ist die EU als bedeutende wirtschaftliche Einheit problemlos imstande eine solche Steuer alleine einzuführen.

Liberalisierung der Finanzmärkte und moderne Kommunikationstechnologien haben es Einzelpersonen und Unternehmen, einschließlich im Finanzsektor leichter gemacht, Erträge ins Ausland zu verlagern, um gesetzlich anfallende Steuern zu vermeiden. Dies in Verbindung mit einem Mangel an Transparenz und effektiver Zusammenarbeit zwischen Steuerbehörden hat die Steuerflucht ins Ausland erleichtert. Der EGB richtet sich entschieden gegen Steueroasen und andere Formen schädlichen Steuerwettbewerbs. Ein verantwortungsbewusstes Kontrollsystem im Steuerbereich sollte die Regel sein.

Der EGB unterstützt die globale Gewerkschaftsstrategie mit einem Fünfpunkteprogramm zur Handhabung der Krise und der anschließenden Verwirklichung einer gerechteren und nachhaltigeren Weltwirtschaft für die künftigen Generationen. Die Strategie wurde der G20-Gruppe unterbreitet und fordert die politischen Entscheidungsträger zur Umsetzung folgender Ziele auf:

- Umsetzung eines koordinierten internationalen Plans für Wiederaufschwung und nachhaltiges Wachstum,
- Investitionen in eine umweltfreundliche Wirtschaft, mit denen die Weltwirtschaft zu einem kohlenstoffemissionsarmem Wachstum bewegt wird,
- Festsetzung neuer Regeln zur Aufsicht globaler Finanzen,
- Aufbau einer effektiven und verantwortlichen globalen wirtschaftspolitischen Governance,
- Gestaltung einer Weltwirtschaft, die gerechtere Arbeits- und Lebensbedingungen schafft.

*(Gemeinsame Stellungnahme der Gewerkschaften zum G20-Gipfel in London)*

Seit Beginn der G20-Gipfel im November 2008 wurden bedeutende Schritte mit Blick auf die Errichtung einer effektiven globalen wirtschaftspolitischen Governance unternommen. Wie bereits von der G20 auf höchster Ebene in Pittsburgh angekündigt, muss jedoch noch viel mehr unternommen werden, um Arbeitsstellen, Verbraucher, Kontoinhaber und Investoren in der Realwirtschaft vor Missbrauchspraktiken auf den Finanzmärkten zu schützen und sicherzustellen, dass weltweite Krisen vom derzeitigen Ausmaß nicht mehr vorkommen.

Während sich das sofortige und international koordinierte Krisenmanagement von den Regierungen zum Abwenden des Schlimmsten als erfolgreich erwiesen hat, trifft dies nicht auf den Entschluss der Regierungen zu, die strukturellen Fehler anzupacken, die zur Krise geführt haben. Viele europäische Entscheidungsträger betrachten die Ursachen der Krise als ob diese von einem weit entfernten Planeten stammen oder wie eine unvorhersehbare Naturkatastrophe über Europa hereingebrochen sind. Dabei gehören zu den Hauptursachen der Krise die globalen und innereuropäischen makroökonomischen Ungleichgewichte und der sich daraus ergebende Kapitalverkehr, starke Verschiebungen bei der Einkommensverteilung zwischen und innerhalb der Länder in den letzten zwei Jahrzehnten, die Beeinflussung der Weltwirtschaft durch zahlreiche Akteure außerhalb des Bankensektors am Rande der Aufsichtsvorschriften und die explosionsartige Zunahme von Kreditderivatmärkten sowie der Regulierungs-Arbitrage.

Deshalb besteht der EGB darauf, dass die Umsetzung der beim G20-Treffen vor einem Jahr eingegangenen Verpflichtungen in zentralen Bereichen beschleunigt werden muss, einschließlich der Regulierung der Hedge Fonds, Private Equity Firmen und anderen privaten Kapitalsammelstellen, Finanzderivaten und verbrieften Produkten. Der im Sommer 2009 losgetretene Skandal um die Milliardenprämien der Banker und Händler zeigt den Bedarf an Sofortmaßnahmen, die weit über das Engagement von Pittsburgh hinausgehen müssen.

Der EGB erwartet von den Regierungen, dass diese hohe Standards durchsetzen, um weltweit gleiche Bedingungen für ein neues Finanzsystem zu schaffen und regulatorische Arbitrage zu verhindern. Die neoliberale Überzeugung hinsichtlich der grundsätzlichen Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte darf nicht länger fortbestehen. Europa muss mit einer international koordinierten effektiven Reform vorangehen und den „Wohlstand für alle“ über kohärente Wirtschafts-, Sozial- und Umweltstrategien, bei denen die Menschen im Vordergrund stehen, wiederherstellen.

### **III. Neuregelung der Finanzmärkte**

#### **1. Aufsicht und Kontrolle auf Makro- und Mikroebene**

Am 23. September hat die Kommission ein Paket von Gesetzesvorschlägen zur Aufsicht und Kontrolle auf Makro- und Mikroebene verabschiedet. Dies ist die Folge der Mitteilung vom 27. Mai 2009 zur Finanzaufsicht in der EU, die detailliert beschreibt, wie diese Empfehlungen umgesetzt werden können (KOM 2009, 252 endgültig) und zwei Reformpfeiler mit Blick auf die derzeitige Ausschussstruktur im Finanzdienstleistungsbereich empfiehlt. Bei der ersten Debatte hierzu, die im Juni im Rat Wirtschaft und Finanzen und im europäischen Rat stattfand, wurde gefordert, dass der neue Rahmen für die Finanzaufsicht im Laufe von 2010 eingesetzt wird. Eine zweite Debatte zu dem Thema fand am 1.-2. Oktober im Rat Wirtschaft und Finanzen statt. Das Paket enthält folgende Regulierungsvorhaben:

- Vorschlag für eine Verordnung über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), zu dem unter schwedischem Vorsitz eine politische Einigung bis Ende 2009 erwartet wird;
- Vorschlag für eine Entscheidung zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken auf die Europäische Zentralbank;
- Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA);
- Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA);
- Vorschlag für eine Verordnung zur Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)

Im Mittelpunkt steht die Schaffung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), der für die Makroaufsicht über das Finanzsystem zuständig wäre und dem Rat Wirtschaft und Finanzen sowie dem Europäischen Bericht erstatten würde, und die Einrichtung eines Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) für die Beaufsichtigung auf Mikroebene von Banken, Versicherungen und betrieblicher Altersversorgung, in dem die nationalen Finanzaufsichtsbehörden im Netzwerk mit neuen Europäischen Finanzaufsichtsbehörden zusammenarbeiten. Nach dem Plan der Kommission sollen spezifische Finanzinstitutionen weiter von den nationalen Regulierungsbehörden beaufsichtigt werden, aber drei neue EU-Behörden werden geschaffen, um die Aufsicht von nationalen und etwa 40 grenzüberschreitend tätigen Banken und Versicherungen besser zu koordinieren, die alleine 70 Prozent der EU-Einlagen ausmachen. Bei diesen drei Behörden handelt es sich um die Europäische Bankaufsichtsbehörde, die Europäische

Wertpapieraufsichtsbehörde und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung, die aus der Umwandlung der bestehenden EU-Aufsichtsausschüsse hervorgehen (aber nicht die nationalen Behörden ersetzen), die bis dato EU-Banken, Versicherungen und betriebliche Altersversorgungen überwacht haben (CEBS, CEIOPS und CESR).

ESRB und ESFS sollten eng zusammenarbeiten und sich durch den Informationsaustausch zwischen Mikro- und Makroebene ergänzen. Ihre Hauptaufgaben wären:

- Die Ausarbeitung eines einzigen Satzes harmonisierter Vorschriften,
- Verbesserung der Aufsicht grenzüberschreitend tätiger Institutionen,
- Beitrag zur Beilegung von Streitigkeiten zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden,
- Volle Aufsichtsbefugnisse für bestimmte Einrichtungen, wie beispielsweise Ratingagenturen und europäische Clearingstellen,
- Sammlung von einschlägigen Informationen auf Mikroaufseherebene, die sie von den nationalen Aufsichtsbehörden erhalten und
- Verbesserung der Zusammenarbeit bei Krisen

Der EGB begrüßt ausdrücklich, dass durch die Bestimmung in Artikel 22 der drei Verordnungen zum ESFS, Interessenvertretungen für die EBA, EIOPA und ESMA eingerichtet werden sollen. Als Beteiligte werden hierbei neben Verbrauchern und anderen Interessengruppen insbesondere Arbeitnehmervertreter genannt. Die Interessenvertretungen haben eine beratende Funktion hinsichtlich technischer Vorschriften im Gemeinschaftsrecht (Art. 7) und können nationalen Aufsichtsbehörden oder Finanzinstitutionen Hinweise und Empfehlungen geben (Art. 8). Diese Rechtsvorschriften sind eine Verbesserung hinsichtlich der Mitteilung vom Mai und stellen einen Fortschritt zu mehr Transparenz in einer ehemals geschlossenen Gesellschaft von Aufsehern dar.

Dennoch muss noch mehr getan werden, um eine wirkliche Beteiligung der Arbeitnehmer in systemrelevanten Finanzbereichen zu bewirken. Die zentrale Rolle der Arbeitnehmer im Finanzsektor für die Reform dieses Bereichs sollte ernster genommen werden. Der EGB unterstützt den Vorschlag von UNI Europa Finance, dass der Ansatz von oben nach unten durch einen Ansatz von unten nach oben ergänzt werden sollte, damit der Faktor „Arbeitnehmer“ seinen Platz bei der Regulierung und Aufsicht der Finanzen sowie dem Risikomanagement findet. Aufsicht und Kontrolle dürfen nicht nur geschlossenen Gesellschaften von elitären Finanznetzwerken, „Wirtschaftsexperten“ und staatlichen Bürokratien überlassen werden. Auch diejenigen, die keinerlei Verantwortung für die Krise tragen, aber dennoch wirtschaftliche und soziale Risiken erleiden, z.B. Gewerkschaften und andere Organisationen der Zivilgesellschaft, insbesondere Frauenorganisationen, müssen sich beteiligen können. Der EGB fordert einen Sitz im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken.

Der Kommissionsvorschlag enthält einige schwerwiegende Mängel. Die ESFS-Behörden sollen von drei verschiedenen Standpunkten aus operieren: London,

Paris und Frankfurt. Durch die Ablehnung der ehrgeizigen Idee der Einrichtung eines einzigen Aufsichtsorgans mit bindender Wirkung, bleibt die Überwachung der EU-Märkte außerdem in den einzelnen Ländern und der EU fragmentiert und die Aufgaben sind aufgespalten. Wie beispielsweise Erfahrungen mit den ausländischen Tochtergesellschaften der HRE in Irland gezeigt haben, sind nationale Behörden darüber hinaus nicht in der Lage, grenzüberschreitende Finanzkrisen abzusehen sowie wirksam und koordiniert zu handhaben. Bei Streitigkeiten zwischen nationalen Behörden kann der ESFS zwar bindende Vereinbarungen treffen, allerdings gilt dies nicht für Streitigkeiten, die steuerliche Auswirkungen haben könnten. Diese Abschwächung ist das Ergebnis des britischen Widerstands und bedeutet eine starke Einschränkung des Spielraums dieser Institutionen bei der Krisenbewältigung und Koordinierung.

Während der ESRB über keinerlei Rechtsbefugnisse verfügt, setzt die Kommission voraus, dass er durch die Qualität seiner Analysen und über seine hochkarätige Besetzung Einfluss ausüben kann. Der EGB würde angesichts des gescheiterten Modells der finanziellen Selbstregulierung eine eindeutige Stärkung des ESRB vorziehen.

Der EGB ist der festen Überzeugung, dass Europa sich nicht auf die Koordinierung der nationalen Finanzaufsichtsbehörden beschränken kann. Der Rechtsrahmen sowie die Tragweite und die Qualität der Regulierung müssen auf EU-Ebene gestärkt werden. Europa braucht eine transparente und öffentlich rechenschaftspflichtige Finanzaufsichtsbehörde unter der Schirmherrschaft der EZB mit rechtskräftigen Durchführungsbefugnissen gegenüber Banken, Versicherungen und anderen Finanzinstitutionen.

Es ist ein Schritt in die richtige Richtung, dass die neuen europäischen Behörden koordinieren und eingreifen können, auch wenn dies sich im voraussichtlichen Streitfall zur Lastenteilung zwischen nationalen Behörden als ungenügend erweisen könnte. Ein Mechanismus zur Lastenteilung zwischen den nationalen Behörden muss geschaffen werden; diesbezüglich sollte eine eindeutige Aussage in der Richtlinie enthalten sein. In der Art und Weise wie der neue europäische Finanzaufsichtsrahmen derzeit konzipiert ist, werden sowohl der ESRB und überdies der ESFS bestenfalls als Frühwarnsysteme fungieren. Bis zum Einsatz eines einzigen EU-Aufsichtsorgans brauchen die europäischen Aufsichtsbehörden die Befugnis zur verbindlichen Beschlussfassung gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden, falls diese ihre Verpflichtungen im Rahmen europäischer Gesetzgebung nicht einhalten.

Momentan wäre die wichtigste Aufgabe der EU-Finanzaufsichtsbehörde die Durchführung eines Stresstests mittels einer pauschalen, nicht diskriminierenden Einsicht in die Geschäftsbücher von Banken, Versicherungen und anderer Finanzinstitute. Damit würden gleichzeitig die Restrukturierung des Finanzsektors sowie die Wiederherstellung einer gesunden Grundlage angestrebt. Im IWF-Bericht zur Stabilität des Finanzsystems von Oktober 2009 waren die Schätzungen hinsichtlich der globalen toxischen Vermögenswerte um \$ 3400 Milliarden angestiegen; davon sollen \$ 814 Milliarden aus der Eurozone stammen und \$ 604 aus Banken des Vereinigten Königreichs. Im Vergleich dazu

stehen \$ 463 Milliarden, die Banken und Versicherungen in Europa bis jetzt in Abschreibungen verzeichnet haben. Mehr als die Hälfte der erwarteten Verluste der Banken wurden noch immer nicht aufgedeckt. Davon werden voraussichtlich € 330 Milliarden bis Ende 2010 anfallen. Zahlreiche Banken in der EU sind *de facto* insolvent und die meisten von ihnen müssen ihre Bilanzaufstellungen bereinigen. Der Grund weshalb nicht alle Mitgliedstaaten Stresstests in ihren Finanzinstitutionen durchgeführt haben (oder ihre Ergebnisse veröffentlicht haben) ist simpel: sie hatten Angst, erneut Unsicherheit zu wecken, wodurch ein neuer Vertrauensverlust ausgelöst würde, aber auch aus Furcht vor einem Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen Ländern.

Öffentliche Bankinsolvenzen wurden weitgehend vermieden, indem toxische Vermögenswerte auf sogenannte „Bad Banks“ oder Regierungen übertragen wurden. Allerdings hat dies nicht zu den erwünschten Ergebnissen geführt, da die Banken den Geldverleih immer noch nicht so betreiben wie sie sollten. Staatliche Beihilfen für private Bad Banks oder öffentliche Bad Banks, um die toxischen Vermögenswerte von Privatbanken zu beseitigen, führen aufgrund des Geldtransfers an angeschlagene Banken zu hohen Kosten für Arbeitnehmer und Steuerzahler. Alle Beihilfen und Transfers sollten transparent durchgeführt werden und das geschieht bei öffentlichen/privaten Bad Banks nicht. Trotz enormer Liquiditätsbereitstellungen für Banken, haben sich die Kreditbedingungen, insbesondere für KMU, beträchtlich verschlechtert und in einigen Mitgliedstaaten hat die Industrie eindringlich vor einer möglichen Kreditverknappung gewarnt. Wie im Fall Japan in den 90er Jahren drohen die Finanz- und Wirtschaftskrisen sich zum jetzigen Zeitpunkt gegenseitig anzufachen, wodurch der Wirtschaft eine Rezession mit zwei Talsohlen bevorstünde. Daher ist die Lösung der Bankenkrise eine dringende Voraussetzung, um die Wirtschaft aus der Rezession zu führen. Anstatt wie derzeit auf ein freiwilliges Entgegenkommen zu zählen, sollten die EU-Regierungen die unterstützten Banken zur Zusammenarbeit zwingen, indem sie Einsicht in die Geschäftsbücher nehmen und die Restrukturierung über Bankbeteiligungen finanzieren und zwar durch die Umwandlung von Schulden in Beteiligungen, wodurch insolventen Banken quasi ein öffentliches Konkursverfahren auferlegt wird, oder wie manch einer sagen wird, eine Nationalisierung. Auch hier ist der EGB der Ansicht, dass diese Grundsätze besser auf EU-Ebene anstatt auf nationaler Ebene vereinbart werden sollten.

In diesem Zusammenhang ist es wesentlich festzustellen, dass es weder eine gemeinsame Definition systematisch bedeutender Finanzinstitutionen gibt noch Pläne für ein besonderes Beaufsichtigungssystem für diese. Der EGB fordert die EU zu einem Verordnungsentwurf über ein einheitliches und glaubwürdiges Kostenteilungssystem auf, insbesondere mittels eines europaweiten für grenzüberschreitend tätige Finanzinstitutionen verpflichtenden Einlagensicherungsfonds, der von diesen finanziert werden sollte und einschreiten würde, wenn Rettungsmaßnahmen benötigt werden.

Investitions- und Depositengeschäfte gehören klar getrennt und die Größe der Institutionen muss durch die Anwendung des Kartell- oder Wettbewerbsrechts begrenzt werden. Finanzreformen im Bereich der *systemisch wichtigen Finanzinstitutionen* dürfen nicht auf Banken begrenzt bleiben, sondern

sollten sämtliche Institution einschließen, darunter auch Hedge Fonds und bankfremde Finanzgesellschaften (wie z.B. Finanztöchter von Industrieunternehmen), damit unabgesehen von anderen Regelungen keine Hintertüren bei der strikten Regulierung offen gelassen werden. Die Reform muss zu gesetzlichen Einschränkungen für die gesamte Unternehmensstruktur führen, einschließlich für Holding- und Tochtergesellschaften. Deshalb ist es von größter Bedeutung, eine Grundlage für den bevorstehenden Rechtssetzungsprozess zu schaffen, so dass alle Zweckgesellschaften von den Regelungen erfasst werden, was derzeit nicht der Fall ist.

Auf internationaler Ebene erwartet der EGB von der Kommission und den Mitgliedstaaten eine führende Rolle beim Aufbau einer transparenten und rechenschaftspflichtigen Finanzstruktur, unter Einbeziehung des Rats für Finanzstabilität, der G20, der IWF und der Weltbank sowie der IAO. Sowohl auf der europäischen sowie auf der internationalen Ebene müssen die Partner eng eingebunden sein. Ein reformierter und nicht nur umbenannter Rat für Finanzstabilität (FSB) muss mit den direkt durch das Finanzsystem bedrängten Interessengruppen in einen Dialog treten, insbesondere mit den Arbeitnehmern, einschließlich den im Finanzsektor tätigen, und Gewerkschaften, die der Finanzreform einen Ansatz von „unten nach oben“ verleihen können, so dass die neue globale Finanzstruktur transparent gestaltet wird und eine Krise dieses Ausmaßes nie wieder vorkommt.

## **2. Regulierung von Hedge Fonds und Private Equity**

Am 30. April 2009 hat die Kommission die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM (KOM 2009, 207 endgültig)) angenommen, ein halbherziges Regelwerk für Hedge Fonds und Private Equity Firmen, das eine Registrierungspflicht und Offenlegung der Tätigkeiten gegenüber den Aufsichtsbehörden verlangt, wobei es ihnen gleichzeitig den Zugang zu den europäischen Märkten erleichtert. Die Verpflichtungen gelten nicht für die Fonds selbst, sondern für deren Manager. Das Vorhaben enthält verschiedene maßgebliche Mängel und bewahrt Hedge Fonds und Private Equity vor strengen Regulierungen. Die Wirkung ist auch weitaus weniger durchgreifend als vom Europäischen Parlament in zwei Entschlüssen vom September 2008 mit einer parteiübergreifenden parlamentarischen Mehrheit gefordert wurde. Da zahlreiche alternative Investmentfonds keinen Sitz in der EU haben und weitere die Möglichkeit haben, ihren Sitz in Nicht-EU-Mitgliedstaaten zu verlegen, um der Richtlinie zu entgehen, enthält das Richtlinienvorhaben womöglich ein akutes Schlupfloch.

Eines der Hauptprobleme des Richtlinienvorschlags ist, dass er sich auf die Probleme im Zusammenhang mit der makroprudenziellen Risikobewertung konzentriert und sich nicht mit den durch alternative Investmentfonds entstandenen Risiken für die Realwirtschaft befasst. Dies ist gravierend, da Private Equity Portfoliounternehmen bei der jetzigen wirtschaftlichen Situation durch ihre hohe Verschuldung aufgrund von Fremdkapitalgeschäften in Verbindung mit ihren Ankäufen besonders verletzlich sind. Laut Standard&Poors

sind mehr als die Hälfte der in diesem Jahr in Insolvenz geratenen Unternehmen von ehemaligen oder bestehenden Private Equity Portfoliounternehmen solche, die abhängen. Daher ist es erstaunlich, dass die Richtlinie keinerlei Bestimmungen zur Einschränkung der Fremdkapitalaufnahme für zukünftige Transaktionen vorsieht. Außerdem geht der Entwurf nicht auf die Anliegen des EGB und seiner Mitglieder ein, die mehrmals Bedenken hinsichtlich der Folgen von Private Equity Übernahmen für Beschäftigungsbedingungen und –niveaus der Arbeitnehmer in Portfoliogesellschaften geäußert haben. Die Entschließung des Europäischen Parlaments empfahl die Ausweitung der Schutzmechanismen der Richtlinie über Wahrung von Ansprüchen auf Übernahmen durch Anteilsübertragungen, wodurch Private Equity Buyouts gedeckt wären. Anstatt ausreichende und effektive Regeln aufzustellen, hilft die Kommission dieser unter Druck geratenen, mit 2 Billionen Euro schwergewichtigen Branche. Der EGB und seine Mitglieder werden viel zu leisten haben, um im Verlauf des Rechtssetzungsverfahrens bedeutende Verbesserungen zu erreichen. Das Parlament hat Jean-Paul Gauzès als Berichterstatter ernannt und für Ende Oktober wurde ein Berichtsentwurf angekündigt, worauf am 6. November 2000 eine erste Anhörung im Wirtschaftsausschuss des EP erfolgen soll.

Obwohl der Richtlinienentwurf in der Tat einige Risiken in Verbindung mit AIF aufzählt, behandelt er diese nicht umfassend, insbesondere im Hinblick auf hebel-finanzierte Fonds und Fonds von Fonds. Zwar könnte argumentiert werden, dass eine angemessene Regelung der Kapitalanforderungen für Banken genügen sollte, um übermäßige Kreditvergaben an Hedge Fonds durch die Prime Broker der Banken zu vermeiden. Die Krise hat jedoch gezeigt, dass die Grenzen zwischen Bank-, Broker und AIF-Geschäften zunehmend ineinander überfließen. Es sollte eine funktionsbezogene Trennung bei den Finanzinstitutionen geben, was eine spezifische Regelung für AIF voraussetzt.

Der EGB besteht darauf, dass bei der Regulierung von HF und PE keine Schlupflöcher entstehen dürfen: sie muss "allumfassend" sein und darf prinzipiell keine "De Minimis"-Ausnahmen enthalten. Der EGB fordert, dass die derzeitigen Schwellenwerte für die Anwendbarkeit der Richtlinie von derzeit €100 Millionen für HF und €500 Millionen für PE Fonds auf Null herabgesetzt werden.

Sowohl Fondsmanager und Fonds müssen abgedeckt sein, insbesondere da Offshore-Fonds größtenteils aus Steuergründen und für regulatorische Arbitrage genutzt werden. Die einschlägigen Territorialitätskriterien, um festzulegen welche Fondsmanager oder Fonds registriert werden sollten, betreffen nicht nur den Standort (da dieser leicht ins Ausland verlagert werden kann), sondern den Aufenthaltsort der endgültigen Anleger.

Der EGB fordert folgende Verbesserungen mit Blick auf die jetzige AIFM, damit die mit AIF zusammenhängenden Risiken umfassend angegangen und die Ziele dieser Richtlinie umgesetzt werden können:

- Die Prozyklizität bei Konjunkturschwäche in den Griff bekommen. Dabei ist zu bemerken, dass Artikel 11 Absatz 4 der Richtlinie blanken Leerverkauf de facto verbietet. Der EGB begrüßt dies, allerdings sollte die einschlägige Formulierung expliziter ausfallen – AIF haben

maßgeblich zu beidem beigetragen, zur Vermögenspreisinflation *und* – deflation.

- Die Richtlinie sollte die derzeitigen Rahmenvorschriften der Mitgliedstaaten ersetzen und Mindeststandards im Gegenzug für freien Marktzutritt für AIF und die AIFM durchsetzen, d.h. den Binnenmarkt fördern.
- Die Gleichwertigkeit der Rechtsvorschriften voraussetzen bevor nichteuropäische Fonds auf dem EU-Markt zugelassen werden.
- Liquiditäts- und Eigenkapitalanforderungen festlegen sowie das Fremdkapital nach oben begrenzen, damit einzelne alternative Investmentfonds widerstandsfähiger werden. Zusätzlich reduziert sich dadurch das Systemrisiko und die finanzielle Stabilität wird gefördert. Art. 25 Absatz 3 sollte eine Bestimmung enthalten, wonach Obergrenzen für Fremdkapital an die Höhe der AIF gekoppelt sein sollten, so dass entweder die Höhe der AIF oder die Kapazität der Fremdkapitalaufnahme begrenzt wären.
- Offshore-Fonds sollten on-shore nach Europa verlagert werden. In Verbindung mit der Registrierung der Anleger würde dies die Transparenz und eine gute Regelung fördern, Steuerhinterziehung sowie Steuerflucht minimieren, regulatorische Arbitrage verhindern, und eine globale regulatorische Grundlage für AIF bilden.
- Das Bestehen auf einer Regelung für Fonds und Fondmanager, um Lücken zu vermeiden, die ansonsten ausgenutzt würden. Art. 2 sollte präzisieren, dass Finanzinstitutionen, die aufgrund des Artikels 2, Absatz 2 a-g nicht unter die Richtlinie fallen, für die in der Gemeinschaft verkauften AIF den Erfordernissen aus Artikel 19-30 bezüglich der Transparenz, dem Fremdkapital und dem beherrschenden Einfluss von AIF voll und ganz nachkommen muss. Ansonsten könnten Hintertüren entstehen, da die Richtlinie einige Finanzinstitutionen von der Richtlinie ausnimmt und sie so auch implizit von den Verpflichtungen hinsichtlich der AIF befreit.
- Umfassende und regelmäßige Berichterstattung und mehr Transparenz, um zu einer Systemrisiko-Aufsicht, einer besseren Due-Diligence, mehr Anlegerschutz und zu einer verstärkten Marktintegrität verhelfen.
- Verbesserung der Regelung von Transaktionen, einschließlich durch die Bereitstellung von unabhängiger Bewertung, einem besseren Depotmanagement, einer Begrenzung für Delegationen, einem besserem Risikomanagement und einer korrekten Geschäftsführung. Dies wird Misserfolge von Fonds verringern und das Vertrauen ins System steigern. Außerdem werden Investoren hierdurch besser geschützt und die systematische Stabilität gestärkt. Der aktuelle Text der AIFM-Richtlinie beabsichtigt ein Bewertungssystem außerhalb der AIFM, damit dieses unabhängig bleibt. Andererseits gewährleistet dies nicht per se

eine bessere Bewertung. Die Bewertungsagenturen müssen ausreichend ausgestattet, kompetent, zugelassen und überwacht sein.

- Die Einwirkung von AIF auf Unternehmen von öffentlichem Interesse, wie z.B. Renten- und Versicherungsfonds, begrenzen um die Verbraucher und Kleinanleger vor den Risiken zu schützen, die sie nicht kennen und denen sie nicht ausgesetzt werden sollten.
- Kontrolle und falls notwendig eine Regulierung der Belastung von systemisch bedeutenden Institutionen, wie Prime Broker und Banken, durch alternative Investmentfonds, insbesondere fremdfinanzierte Hedge Fonds und Private Equity Firmen, um systemische Risiken zu vermeiden. Dies bietet auch einen indirekten Schutz, falls die Regulierung der AIF aus irgendeinem Grund scheitern sollte.
- Steuerschlupflöcher schließen, wie z.B. die Betrachtung der Gewinnbeteiligung als Einkommen, wodurch Anleger und Manager in den Genuss von niedrigeren Steuersätzen als gewöhnliche Bürger kommen.
- Offenkundig großzügigen und asymmetrischen Vergütungsstrukturen, die zu einer übermäßige Risikobereitschaft führen, ein Ende bereiten. Dies wird dazu beitragen, den Anlegerschutz zu verbessern, soziale Externalität zu verringern und systemische Risiken zu vermeiden. Die Vergütungspolitik der AIFM muss dermaßen gestaltet werden, dass die Risikobereitschaft im Verhältnis zum Risikoprofil der AIF Manager bleibt – wie es für die Anleger in Art. 20 Absatz ausgeführt wird. Die Vergütungspolitik muss so angelegt werden, dass die Unabhängigkeit der Risiko-Funktion, die Compliance-Funktion und der Validierungsfunktion beibehalten bleibt.
- Verbesserung der Corporate Governance auf langfristige Sicht mit Bezug auf besonders aggressiv auftretende Hedge Fonds.
- Die Begrenzung von Zerschlagung, die Kontrolle von Fremdkapitalaufnahme und die Anhörung von Arbeitnehmern wird die finanzielle Stabilität stärken und soziale Externalitäten, wie Konkurse und den damit verbundenen Arbeitsplatzabbau in Unternehmen im Besitz von Private Equity sowie in kontrollierten Gesellschaften einschränken.
- Bei Unternehmensübernahmen sollten AIF die Arbeitnehmer und Gewerkschaften anhören, und zwar vor der Übernahme, solange sie im Besitz sind und beim Verkauf des Unternehmens, wodurch ihre Rolle als rechtmäßige Anspruchsgruppe bei der Investition bestätigt würde. Lieferanten sollten auch hinzugezogen werden. AIF sollten bestehende Tarifverträge anerkennen und befolgen.

### **3. Regulierung der Ratingagenturen (RA)**

RA haben erheblich zu den aktuellen Problemen auf den Finanzmärkten beigetragen. Sie haben eindeutig das Risiko unterschätzt, dass Emittenten von komplex strukturierten Finanzinstrumenten ihre Schulden nicht begleichen würden. Die entsprechende Beratung von Anleiheemittenten zur Erteilung höchster Ratings für viele dieser komplexen Finanzinstrumente, ohne die Risiken richtig zu beurteilen oder öffentlich einzugestehen, kann weitgehend auf einen Interessenkonflikt zurückgeführt werden. Die meisten RA sind in den USA ansässige Unternehmen mit Gewinnerzielungsabsicht ohne öffentliche Rechenschaftspflicht, so dass dem allgemeinen Wohlergehen keinerlei Beachtung geschenkt wird. Ihre Einkünfte stammten von den Finanzinstitutionen, die darauf bedacht waren ihre strukturierten Produkte zu verkaufen, von denen sich viele als „toxisch“ erwiesen. Als die Marktbedingungen sich verschlechterten, versäumten die RA es, die Ratings den neuen Marktbedingungen unverzüglich anzupassen. Folglich wurden Kredite gewährt, selbst wenn dies nicht durch wirtschaftliche Rahmendaten gerechtfertigt war und die Spekulationsblase weiter aufblähte.

Auf Vorschlag der Kommission zu einer Verordnung (November 2008) haben das Europäische Parlament und der Rat dem Verordnungsvorschlag am 23. April 2009 zugestimmt. Er verpflichtet alle in der EU tätigen RA dazu, sich amtlich einzutragen und eine Reihe von Regeln zu erfüllen. Die erlassenen Bestimmungen zielen darauf ab, die Transparenz, Unabhängigkeit und verantwortungsbewusste Führung von Ratingagenturen zu verstärken und somit die Qualität und Zuverlässigkeit von Ratings und das Vertrauen der Verbraucher zu verbessern. Die großen Zielsetzungen der Verordnung sind:

- Vermeidung von Interessenkonflikten im Ratingprozess, indem RA keine beratenden Tätigkeiten gestattet werden. Langandauernde Beziehungen zu Unternehmen, für die Ratings erstellt werden, könnten die Unabhängigkeit von Analysten und Mitarbeitern, die die Ratings genehmigen, in Frage stellen. Deshalb wird in der Verordnung vorgeschlagen, dass diese Analysten und Mitarbeiter in regelmäßigen Abständen ausgewechselt werden sollten.
- Transparenz durch die Festlegung von Angabepflichten hinsichtlich der Methoden, Modelle und grundlegenden Annahmen bei Ratingverfahren zu erhöhen;
- Schaffung effizienter Registrierungs- und Aufsichtsrahmen auf EU-Ebene mit Hilfe einer gestärkten Wertpapierregulierungsbehörde, bzw. der zukünftigen Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA);
- Verbesserung der Qualität der von den Ratingagenturen angewandten Methoden und der von ihnen abgegebenen Ratings.

Die Stärkung der Unabhängigkeit und Transparenz von Ratingagenturen ist ein Schritt in die richtige Richtung. Die Registrierung sollte allerdings nicht den nationalen Behörden überlassen werden. Der EGB ist der Ansicht, dass strengere Regeln notwendig sind, um durch eine „Chinesische Mauer“ eine eindeutige Trennung zwischen Beratung und Rating zu erlangen. Transparentes Rating von Vermögenswerten und Schulden ist in offenen und transparenten Märkten ein öffentliches Gut. Über die angenommene Verordnung hinausgehend setzt sich der EGB nachdrücklich dafür ein, dass die EU eine öffentliche und unabhängige Einrichtung ohne Erwerbszweck für RA gründet, die durch den europäischen Haushalt finanziert wird und einer einheitlichen europäischen Regulierungsbehörde untersteht. Das betreffende Beratungs- oder Aufsichtsgremium sollte sich aus Mitgliedern des Parlaments, des EGB, BE und aus der Zivilgesellschaft hervorgegangenen Organisationen zusammensetzen. Bestehende private RA sollten für den von ihnen verursachten wirtschaftlichen Schaden zur Verantwortung gezogen werden.

#### **4. Eine vollständige Revision der Eigenkapital-Richtlinie (CRD)**

Die europäische Gesetzgebung zu Kapitalanforderungen ist bis jetzt noch nicht abgeschlossen. Regelungen zu Eigenkapitalstandards und zur bestmöglichen Nutzung von Kapital sind in der Eigenkapital-Richtlinie (CRD) von 2006 enthalten, die das Basel II-Rahmenabkommen zur angemessenen Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten in das Gemeinschaftsrecht aufnimmt und die derzeit revidiert wird. Parallel hierzu arbeitet der Basler Ausschuss an einer exakteren Definition von aufsichtsrechtlichem Eigenkapitalanforderungen und Mindestkapitalanforderungen. Nach dem Zustandekommen der neuen Solvabilitätsregelung im April 2009, hat das EP am 6. Mai 2009 Änderungsanträge zu den Eigenkapital-Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG angenommen, bezugnehmend auf die Risiken für Banken, Hybridkapital, die Belastung von Banken durch Investmentfonds und Risikomanagement für verbriefte Produkte. Am 13. Juli hat die Kommission weitere Änderungsanträge zur CRD mit Bezug auf bedeutende Bankbereiche angenommen, die für den irrationalen Boom auf den Finanzmärkten verantwortlich gemacht werden, darunter die Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungen und Anlagebücher sowie die Offenlegung von Verbriefungspositionen und die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik:

- Investitionen in " Weiterverbriefungen", in denen zahlreiche Finanzanlagen – wie Hypotheken – angesammelt wurden, um verbriefte Finanzprodukte zu bilden, die anschließend an Anleger verkauft wurden. Bereits verbriefte Produkte wurden kombiniert und für den Weiterverkauf in eine einzige Anlage gebündelt, was letztendlich dazu führte, dass die meisten Marktteilnehmer den Durchblick verloren. Banken, die im Besitz dieser hoch komplexen Produkte waren, hatten nicht genügend Kapital um die enormen Verluste zu decken, als der Preis der Basiswerte sank. Die Nichtoffenlegung der Verbriefungspositionen untergrub das

Vertrauen, als Marktteilnehmer an der finanziellen Lage der Banken zu zweifeln begannen;

- Bonuszahlungen und Vergütung der Geschäftsführung: Bankvergütungen stützten sich auf falschen Anreize mit einer Ausrichtung auf kurzfristigen Erfolg zu Lasten einer langfristigen Rentabilität, was in manchen Fällen zum vollkommen Scheitern führte. Dies begünstigte eine übermäßige Risikobereitschaft. Mit der vorgeschlagenen Änderung wären Aufsichtsbehörden befugt, Finanzinstitutionen, deren Vergütungspolitik inakzeptable Risiken beinhaltet, beim Eigenkapital „abzustrafen“. Er stimmt mit den Grundsätzen der Empfehlung der Kommission zur Vergütung im Finanzdienstleistungssektor (KOM 2009, 211 endg.) (siehe III. 6 nachfolgend) überein.

Der erste Teil des Revisionsprozesses ist ein Fortschritt in die richtige Richtung. Er hat zu folgenden Vereinbarungen geführt: - ein Anstieg (fast verdoppelt) des auf das Handelsbuch angerechneten Kapitals; - höheres in Weiterverbriefungen gebundenes Kapital (fast verdreifacht); - strengere Kapitaladäquanzvorschriften für außerbilanzmäßige Risiken; - die Einrichtung von Aufsichtsgremien für die 40 größten in der EU grenzüberschreitend tätigen Institution, trotz ihres begrenzten Handlungsspielraums (siehe oben). Zusätzlich zu höheren Eigenkapitalanforderungen für den Handel, Absicherungen durch Verbriefung, außerbilanzmäßigen Risiken und Buchführung sowie einer Regelung zu Anreizen und einem begrenzten Vergütungssystem für Führungskräfte werden jedoch noch weitere Revisionen der CRD benötigt. Bei der Regelung von Systemen von Anreizen und Vergütung im Finanzsektor ist es von Bedeutung, dass dies erfolgt, ohne das Recht der Sozialpartner auf Tarifverhandlungen einzuschränken. Dies sollte in der Richtlinie selbst und nicht nur in der Präambel festgehalten werden.

Nach Ansicht des EGB wäre eine auferlegte Verkleinerung, Verringerung der Komplexität und Funktionsvielfalt bei systemisch wichtigen Finanzinstitutionen, z.B. über variable Steuersätze oder Kapitalanforderungen, auch ein entscheidender Schritt für die Stabilisierung des Finanzsektors. Die Wiederherstellung der funktionalen Trennungen würde zu einer diversifizierteren Banklandschaft und kleineren Finanzinstitutionen mit mehr Kundennähe führen. Diese würden einen Teil des enormen Beschäftigungsrückgangs im Banksektor ausgleichen und dem Investitionsbedarf der Realwirtschaft besser gerecht werden als Großkonzerne, die leicht „zu groß zum Scheitern“ werden können.

Jedoch haben einige Mitgliedstaaten und insbesondere das Vereinigte Königreich solche Einschränkungen strikt abgelehnt. Daher ist es umso wichtiger, bei Kredit- und Fremdkapitalaufnahme von Finanzinstitutionen Grenzen zu setzen, um ihren Risikohunger zu stillen und ihre Fähigkeit zum Abbau von Risiken zu steigern.

Höhere Kapitalanforderungen müssen international auf Ebene der Baseler Institutionen, dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und dem Rat für Finanzstabilität koordiniert werden, da zahlreiche Finanzinstitutionen weltweit tätig sind und ein Vorgehen in einem einzigen Land aufgrund des Wettbewerbs zwischen den Finanzzentren schwer zu realisieren wäre. Europa muss bei den Verhandlungen mit einer Stimme sprechen.

Des Weiteren muss der Kapitalbetrag und dessen Veränderung zwecks Verminderung der Prozyklizität des Kapitals sowie die Quantität und Qualität der Liquiditätspuffer auch berücksichtigt werden. Die EU sollte nicht auf ein Abkommen über internationale Richtlinien warten, bevor sie ihr eigenes Rechtssetzungsverfahren einleitet.

Kapitalpuffer sind bedeutend, da sie antizyklisch Einfluss nehmen und so die Prozyklizität von Kreditvergaben und Risikogelüste von Banken reduzieren. Könnten die Behörden Eigenkapitalanforderungen entsprechend der Aktien erhöhen, wäre es ihnen möglich Finanzblasen in spezifischen Bereichen von Anlageklassen anzugehen und dadurch der Geldpolitik die schwierige Entscheidung abnehmen, ob der Finanzblase durch eine Anhebung der Zinsen die Luft aus den Segeln genommen werden soll, was sich negativ auf die ganze Wirtschaft auswirkt. Dies gilt insbesondere für die Eurozone mit der "one-size-fits-all" Geldpolitik für Volkswirtschaften, die verschiedene zyklische und finanzielle Bedingungen vorweisen.

Was die Buchhaltungsrichtlinien betrifft, fordert der EGB nachdrücklich Änderungen bei den IFRS und US GAP Standards, die die prozyklischen Wirkungen mit Berechnungen nach dem jeweiligen Marktwert "mark-to-market" fördern. Im Fall erheblicher Unterschiede zwischen dem Kaufpreis und dem Buchwert einer Anlage, sollten langfristige und nachhaltige Buchhaltungsmethoden vorzugsweise den niedrigsten Wert verbuchen.

Der EGB unterstützt den im April von UNI Europa Finance unterbreiteten Vorschlag, dass Aufsichtsräte systematisch Erfahrungen und Informationen von Mitarbeitern in Finanzinstitutionen über negative und positive Auswirkungen von internen Betriebsverfahren und Vorgehensweisen in Unternehmen in ihre Risikobewertungen aufnehmen sollten. Außerdem unterstützt der EGB den UNI Europa Finance -Vorschlag für eine Charta zum verantwortungsbewussten Verkauf von Finanzprodukten. Um die von unangemessenen Geschäftspraktiken herrührenden Risiken zu vermeiden, sollte jede Bank und Versicherung eine Charta zum verantwortungsvollen Verkauf von Finanzprodukten haben. Die Charta legt die Unternehmensprinzipien hinsichtlich des Verkaufs und den Dienstleistungen sowie relevante Arbeitsmethoden explizit, öffentlich und nachweisbar dar. Ein vorrangiges Ziel hierbei ist die Unterbindung von unlauteren Verkaufsstrategien und von übermäßiger Risikobereitschaft. Im Mittelpunkt des Finanzgeschäfts sollte ein exzellenter Kundendienst stehen (weitere Informationen: UNI Europa Finance, Contribution to the European Commission's consultation on financial markets supervision, April 2009).

## **5. Derivate und OTC-Geschäfte**

Am 3. Juli hat die Kommission eine Mitteilung zur Gewährleistung effizienter, sicherer und solider Derivatemärkten verabschiedet. Der Zusammenbruch von großen Banken in den USA und in Europa hat die maßgebliche Rolle von Derivativen im Allgemeinen und von Credit Default Swaps (CDS) im Besonderen herausgestellt. Die mit CDS verbundenen Risiken sind besonders in Over-the-

Counter (OTC) Derivatemärkte vorhanden, die sich durch undurchsichtige private Aufträge mit begrenzt vorliegenden öffentlichen Informationen und ein komplexes Netzwerk von gegenseitigen Abhängigkeiten charakterisieren. Sie haben maßgeblich zur Untergrabung der Finanzstabilität und Unsicherheit beigetragen.

Als die Finanzblase im Sommer 2008 ihren Höhepunkt erreichte, entsprach der OTC – Derivatehandel acht Mal dem Volumen der Derivatemärkte an den Börsen. Der Handel mit Devisenderivaten, Zinsderivaten, Equity Derivaten, Rohstoffderivaten und Kreditderivaten durch Agenten, die kein Interesse an den Aktien haben, begünstigt die Spekulation, Schwankungen und das Entstehen von Risiken im System. Dies entspricht einem Glücksspiel ohne realwirtschaftlichen Gewinn, außer für die Spekulanten und sorgt für Interessenkonflikte. Daher sollten einige der Derivatprodukte einfach verboten werden. Einige Derivatprodukte sind allerdings für Unternehmen in der Realwirtschaft lebenswichtig, um Risiken von unerwarteten Preisänderungen auszugleichen und damit langfristige Planung zu ermöglichen, z.B. bei Wechselkursen oder Rohstoffpreisen. Ein Vorteil der Einführung einer europaweiten SFT (siehe oben) wäre, dass dies zur Eindämmung der Spekulationen auf den Derivatemärkten (transaktionsintensiver Handel) beitragen würde, ohne echten Deckungsgeschäften zu schaden.

Die Kommission hat in ihrer Mitteilung angekündigt, dass sie bis zum Ende des Jahres Vorschläge für eine präzise Gesetzgebung zu Derivaten und OTC-Geschäften vorlegen will. In den nächsten Monaten wird der EGB gemeinsam mit UNI Europa Finance und in Zusammenarbeit mit den Mitgliedsorganisationen dies genau verfolgen und konkrete Anregungen beisteuern sobald der Kommissionsvorschlag vorliegt. Bis dahin sollten folgende Grundsätze gelten:

- Vereinheitlichung: der EGB begrüßt das Engagement der Kommission alle OTC-Derivate zu standardisieren. Nicht standardisierte Produkte und Derivate mit unzureichender Liquidität sollten vom Handel ausgeschlossen werden;
- Kapitalanforderungen für OTC-Handel sollten höher sein als diejenigen für geregelte Märkte (börsliches Clearing);
- Clearing sollte zentral erfolgen, gemäß dem Beispiel von börslichem Clearing; eventuelle Ausnahmen, die bilateralen OTC-Handel ermöglichen, sollten auf nicht finanzielle Einheiten begrenzt werden (vorwiegend insbesondere für Wechselkurs-SWAPS), aber Finanzinstitutionen ausdrücklich verboten werden;
- Sämtlicher Derivate-Handel, insbesondere CDS-Handel sollte pflichtgemäß durch eine Zentrale Gegenpartei-Clearingstelle (CCP) abgewickelt werden, die auf europäischer Ebene eingerichtet werden muss;
- Europäische Clearingstellen würden die Transparenz von Derivatmärkten stärken und unter die europäischen Bankvorschriften fallen.

## 6. Vergütung

Die Europäische Kommission hat eine Empfehlung zur Vergütung im Finanzdienstleistungssektor angenommen (KOM 2009, 211 endg.). Sie sieht vor, dass Mitgliedstaaten dafür sorgen sollen, dass Finanzinstitutionen für Mitarbeiter Vergütungsmaßnahmen vorsehen, die mit einem soliden und effektiven Risiko-Management übereinstimmen und dieses fördern. Die Empfehlung enthält Leitlinien zum Lohnsystem, zur Gestaltung und Durchführung der Lohnpolitik und zur Rolle von Aufsichtsbehörden bei der Prüfung der Vergütungspolitik von Finanzinstitutionen. Die Empfehlung fordert Mitgliedstaaten auf in vier Bereichen Maßnahmen zu ergreifen: (1) Lohnsystem (2) Governance (3) Offenlegung und (4) Überwachung. Mit den Änderungsvorschlägen der Kapitalanforderungsrichtlinie, werden Vergütungssysteme unter die Befugnis der Aufsichtsorgane fallen (siehe III. 4).

Die Kommission hat auch eine Empfehlung zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung (KOM 2009, 3177) verabschiedet. Die Empfehlung fordert die Mitgliedstaaten dazu auf:

- eine Begrenzung (maximal 2 Jahre den festen Vergütungsbestandteil für Mitglieder der Unternehmensleitung) bei Abfindungen (goldene Fallschirme) festzulegen und diese im Fall von Versagen zu unterbinden;
- ein Gleichgewicht zwischen festen und variablen Vergütungen vorauszusetzen und variable Vergütungen im Voraus an messbare Erfolge zu binden, um den Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung zu stärken,
- Förderung der langfristigen Nachhaltigkeit von Unternehmen durch ein Gleichgewicht zwischen lang- und kurzfristige Leistungskriterien der Vergütungen der Unternehmensleitung, ein Aufschub der Auszahlung variabler Vergütungskomponenten an die Unternehmensleitung, ein Erdienungszeitraum für Aktienoptionen und Aktien (mindestens drei Jahre); Einbehalt eines Teil der Aktien bis zum Ende des Beschäftigungsverhältnisses und
- die Möglichkeit für Unternehmen variable Vergütungskomponenten zurückzufordern, wenn diese auf der Grundlage von Daten ausgezahlt wurden, die sich als offenkundig falsch erwiesen("Clawback").

In der Erklärung des Pittsburger G20-Gipfels haben die Staatschefs ihre Entschlossenheit hinsichtlich einer "Governance, die Vergütungen an langfristige Leistungen bindet" (Absatz 13) bekräftigt. Der EGB schließt sich der Meinung von UNI Europa Finance an, dass das Augenmerk bei Vergütungsstrukturen und Risikomanagement nicht ausschließlich auf die Vergütung von oberen Führungskräften und Händlern gerichtet bleiben sollte. Vergütungsstrukturen und Anreizsysteme für Angestellte auf niedrigerem Niveau spielen eine

bedeutende systemische Rolle beim Risikomanagement und sind ein potenzieller destabilisierender Faktor für die Finanzmärkte. Angemessene Vergütungssysteme sind Schlüsselkomponenten für die Entwicklung eines langfristig orientierten, risikobewussten Geschäftsmodells (weitere Informationen: UNI Europa Finance, Contribution to the Commission's recommendation on remuneration in the financial service sector, 6. April 2009). Der EGB begrüßt daher die zwei Empfehlungen und die CRD-Änderungsvorschläge, die die Vergütung der aufsichtlichen Überprüfung unterwerfen.

#### **IV Schlussfolgerung – Europa droht die Möglichkeit einer effektiven Finanzreform zu verspielen**

Das Model des zügellosen neoliberalen Finanzkapitalismus ist gescheitert. Der Kommissionsvorschlag für eine Finanzreform ist ein erster begrüßenswerter Schritt in die richtige Richtung. Jedoch fehlt den europäischen politischen Maßnahmen zur Regulierung der Finanzmärkte eine umfassende und zufriedenstellende Antwort zu den grundlegenden Mängeln des Finanzkapitalismus und den globalen makroökonomischen Ungleichgewichten. Das größte Risiko beim bevorstehenden Rechtssetzungsverfahren ist, dass kleine und stufenweise Änderungen des Aufsichtssystems die Situation in Europa und der Welt vorläufig wieder normalisieren – bis die nächste Finanzkrise zuschlägt. Der Finanzsektor muss einen erheblichen Teil der verursachten Kosten tragen.

Sollte Europa nicht in der Lage sein, die Finanzkrise mit genügend Energie zu bekämpfen, käme es letztendlich zu einem politischen Scheitern. Das muss verhindert werden. Die Gewerkschaften in Europa werden ein oberflächiges Krisenmanagement mit Arbeitsplatzabbau, massive Arbeitslosigkeit und höhere Besteuerung der Arbeit als Folge nicht zulassen. Nach Ansicht des EGB muss das derzeitige Finanzsystem vollständig überholt werden.

Die Resolution wurde vom Exekutivausschuss am 21. Oktober 2009 verabschiedet.