



**weed**

# Die fehlende Dimension

## Wie europäische Reformen des Finanzsektors Entwicklungsländer und Nachhaltigkeit ausblenden

*Myriam Vander Stichele – Januar 2012*

### Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einführung und Zusammenfassung</b> .....	<b>2</b>
<b>2. Bankensektor</b> .....	<b>3</b>
2.1. Europas Bankensektor und die Entwicklungsländer.....	3
2.1.1. Bankenaufsichtsgremien: kein garantierter Zugang für Entwicklungsländer ...	5
2.1.2. Kollegien der Bankaufseher .....	5
2.1.3. Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA).....	6
2.1.4. Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).....	7
2.2. Empfehlungen zur Verbesserung der Aufsicht .....	7
2.3. Neue Regeln für Europas Banken.....	8
2.3.1. Bereits erfolgte Änderungen an den Regeln für Banken.....	8
2.3.2. Basel III und CRD4: Mehr und besseres Eigenkapital .....	9
2.3.3. Empfehlungen zu Eigenkapital und CRD 4.....	10
<b>3. Ratingagenturen</b> .....	<b>11</b>
3.1. Ratingagenturen und Entwicklungsländer .....	12
3.2. Regulierung bislang .....	12
3.3. Wichtige Bedenken und Empfehlungen .....	13
<b>4. Finanzprodukte</b> .....	<b>14</b>
4.1. Derivatespekulation auf Nahrungsmittel und Währungen.....	14
4.2. Beginnende EU-Regulierung.....	17
4.3. Wichtige Bedenken und Empfehlungen .....	18
<b>5. Hedge Fonds und Private Equity Fonds</b> .....	<b>19</b>
5.1. Das Geschäft der Fonds .....	19
5.2. Neue Regulierung.....	20
5.3. Wichtige Bedenken und Empfehlungen .....	20
<b>6. Finanztransaktionssteuer</b> .....	<b>21</b>
<b>7. Schattenfinanzplätze und Steueroasen</b> .....	<b>22</b>
<b>8. Finanzsektorreform und Finanz- und Wirtschaftspolitik</b> .....	<b>22</b>
8.1. Mangelnde Reform der EU-Entscheidungsprozesse.....	22
8.2. Finanz- und Wirtschaftspolitik .....	24
<b>9. Die internationale Steuerung der Finanzreformen</b> .....	<b>25</b>
9.1. Die EU in internationalen Gremien: Finanzreformen und neue Aufgaben.....	25
9.2. Wichtige Bedenken und Empfehlungen .....	27
<b>10. Liberalisierungsabkommen zu Finanzdienstleistungen</b> .....	<b>27</b>
10.1. Wichtige Bedenken und Empfehlungen.....	29
<b>11. Fazit</b> .....	<b>30</b>

# 1. Einführung und Zusammenfassung

Die Finanzkrise und die folgende Wirtschaftskrise haben massive Konsequenzen für viele Entwicklungsländer. So trocknete zum Beispiel der Fluss von Bankkrediten zur Handelsfinanzierung aus, was die Handelseinkommen der Entwicklungsländer schmälerte.<sup>1</sup>

Seit der Finanzkrise hat die EU damit begonnen, ihren Finanzsektor zu reformieren. Obwohl die Finanzmärkte global sind und die EU mit ihren Finanzinstituten global aktiv ist, wird wenig Aufmerksamkeit auf die Frage verwendet, ob die Gestaltung und die Umsetzung der Finanzreformen negative Rückwirkungen auf Entwicklungsländer haben können. Durch eine kritische Analyse der wichtigsten Reformen der EU will diese Untersuchung aufzeigen, wo die Interessen der Entwicklungsländer oder die Nachhaltigkeit auf dem Spiel stehen, und welche Maßnahmen künftige Probleme verhindern könnten.

Angesichts der großen Anzahl von bereits entschiedenen oder noch geplanten Finanzreformen auf EU-Ebene können die Fragestellungen in diesem Text nur eine Auswahl darstellen. Kriterien für die Auswahl sind die wahrgenommene Bedeutung der Reformen und das Potenzial für Veränderungen. Der vorliegende Text identifiziert drei wesentliche Bedenken und negative Konsequenzen für die Entwicklungsländer. Sie können wie folgt zusammengefasst werden:

Im *Kapitel 2* zur Reform des **Bankensektors** wird aufgezeigt, dass Bankenaufseher aus Entwicklungsländern, in denen europäische Banken agieren, kaum Einfluss in dem neuen EU-Aufsichtssystem haben werden. Die neuen Regeln, die die EU bereits gebilligt hat oder über die sie noch entscheiden will, könnten die Gewinnmaximierungsstrategien der europäischen Banken sogar noch verstärken und reduzieren schränken ihre riskanten Strategien nur ungenügend ein. Ändern die Finanzinstitute nicht ihre Geschäftsmodelle oder die EU ihre Gesetzgebung, so droht ein Rückgang der Kreditvergabe und anderer Finanzdienstleistungen in Entwicklungsländern.

*Kapitel 3* bewertet die EU-Reform der **Finanzmärkte** und jener Marktteilnehmer, deren Aktivitäten erhebliche Auswirkungen auf Entwicklungsländer haben. So beeinflussen z.B. Ratingagenturen die Höhe der Zinsen, die Entwicklungsländer für ihre Schulden zahlen müssen. Ergebnis dieser Untersuchung ist, dass der große Einfluss der Ratingagenturen und ihre enormen Fehleinschätzungen, die zur Finanzkrise maßgeblich beigetragen haben, ohne fundamentale Veränderungen im europäischen Ratingsektor nicht beseitigt werden können. Nötig wären Vorschläge zur Senkung der Kosten qualitativ hochwertiger Ratings für Entwicklungsländer sowie die Entwicklung neuartiger Ratings oder Ratingagenturen.

Der Handel von Agrar- oder anderen Rohstoff-**Derivaten** beeinflusst stark die Preise von Gütern, die von Entwicklungsländern aus- oder eingeführt werden. Diese Untersuchung zeigt, dass die von der EU geplante Reform des Derivatemarkts jedoch viel zu zaghaft ist und wie die Regulierung verschärft werden muss, um negative Auswirkungen des Derivatehandels zu unterbinden. Die im November 2010 beschlossenen Gesetze zur Regulierung von Hedge Fonds und Private Equity Fonds werden als ineffektiv bewertet, da sie das spekulative und schädliche Verhalten dieser Investoren in Entwicklungsländern nicht unterbinden.

---

<sup>1</sup> Siehe dazu auch Kavaljit Singh, „Fixing Global Finance“, <http://somo.nl/news-en/fixing-global-finance>.

In *Kapitel 4* folgt eine Diskussion der mangelhaften **EU-Entscheidungsfindungsprozesse**, die eine zügige und umfassende Reform der Finanzsphäre behindern und die überragende Bedeutung der Interessen der Finanzindustrie unangetastet lassen. Es wird erklärt, wie die FinanzspekulantInnen die schlechte Regulierung der EU ausnutzten und so auf rücksichtslose Weise zur Finanz-, Wirtschafts- und Euro-Krise beitrugen. Wichtig wäre die inzwischen auch von der EU-Kommission betriebene Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf Ebene der EU oder der Euro-Zone, um die krisenbedingten Budgetdefizite zu finanzieren und den Bedürfnissen der Entwicklungsländer Rechnung zu tragen.

Im Schlusskapitel wird gezeigt, wie die EU und einige ihrer Mitgliedstaaten in **internationalen Gremien ungleich** agieren und wie sie dort Entscheidungen zu Finanzreformen fällen, die anschließend auf EU-Ebene umgesetzt werden. Der EU fehlt noch immer eine Position in einigen für Entwicklungsländer entscheidenden Fragen, die zuletzt auf dem G20-Treffen in Cannes im November 2011 intensiv debattiert wurden; zum Beispiel ein stabiles internationales Währungsregime, Preisvolatilität auf Rohstoffmärkten, der Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen und der Abbau weltweiter Handels- und Budget-Defizite. Es wird darauf hingewiesen, dass die EU – genau so wie vor der Krise – über Freihandelsabkommen verhandelt, die gerade jene Finanzprodukte und –akteure liberalisieren, die derzeit in der EU reguliert werden sollen. Der Bericht warnt davor, dass diese Abkommen den Regierungen Zwängen unterwerfen, die eine Reform des Finanzsektors unterminieren.

Insgesamt erreichen die Reformen der EU nicht mehr, als die schlimmsten Instabilitäten und Risiken des Finanzsektors zu verhindern. Dabei würden die Entwicklungsländer nicht nur von einem stabileren europäischen Finanzsystem profitieren, sondern auch von der Vision eines Finanzsektors, der im Dienst einer nachhaltigen Gesellschaft steht – nicht nur in der EU, sondern auch in den Entwicklungsländern. Wie schon vor der Finanzkrise wird der EU-Entscheidungsfindungsprozess durch den Streit zwischen den Mitgliedstaaten um die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Finanzbranche behindert. Das Konzept dieser Wettbewerbsfähigkeit basiert auf neoliberalen Modellen, von denen einige im Vertrag von Lissabon verankert worden sind.

## 2. Bankensektor

### 2.1. Europas Bankensektor und die Entwicklungsländer

Einige in der EU beheimatete multinationale Bank- und Finanzkonzerne sind stark in Entwicklungsländern präsent (s. Tabelle 1, nächste Seite). Finanzinstitute mit Hauptquartier (Hauptsitz) in der EU sind in einigen speziellen Entwicklungsländern stark vertreten, so zum Beispiel spanische Banken in Lateinamerika. In einigen Entwicklungsländern haben ausländische Banken einen Marktanteil von über 50%. Das macht diese Länder abhängig von der Stabilität der Auslandsbanken.

Vor der Finanzkrise förderte die Politik die Präsenz von Auslandsbanken in Entwicklungsländern und Übernahmen lokaler Geldinstitute. Denn es hieß, dies würde die Effizienz des Bankensystems im betreffenden Land verbessern. Doch bereits kurz vor der Krise fanden Wissenschaftler<sup>2</sup> und zivilgesellschaftliche Organisationen<sup>3</sup> Hinweise auf verschiedene negative

---

<sup>2</sup> N. van Horen: Foreign Banking in Emerging Markets. Präsentation auf dem SOMO Expertentreffen zu den Finanzreformen der EU, 26. Mai 2010.

Auswirkungen der Präsenz ausländischer Institute. So neigen Auslandsbanken in einzelnen Ländern zum Beispiel dazu, weniger Kredite zu vergeben als inländische Banken, sie bieten Kleinbauern, Kunden in ländlichen Gebieten, armen Menschen oder Kleinunternehmen kaum oder keine Dienstleistungen an und konzentrieren ihr Geschäft auf die wohlhabende Kundenschaft.

**Tabelle 1: Anzahl der Tochtergesellschaften/Zweigstellen von 10 EU-Banken in Entwicklungsländern**

Bank	Anzahl
HSBC (GB)	38
BNP Paribas (F)	35
Credit Agricole (F)	33
Barclays (GB)	25
Deutsche Bank (D)	20
Unicredit (IT)	18
ING (NL)	17
RBS (GB)	17
Santander (SP)	9
ABN Amro (NL)	7

Quelle: SOMO, März 2010: Eigene Berechnungen auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen der genannten Banken. Die Auswahl erfolgte auf Basis der Kriterien: starkes internationales Netzwerk; bedeutsamer Anteil am Heimatmarkt; Hauptsitz in einem EU-Staat.

Die Finanzkrise legte die Risiken und Anfälligkeiten der in Entwicklungsländern operierenden Auslandsbanken offen. Die Krisenreaktionen der Banken, inklusive der Institute aus der EU, trafen die Entwicklungsländer auf verschiedene Weisen:

- Abzug von Kapital von Zweigstellen oder Tochtergesellschaften in das Heimatland oder zu anderen Auslandstöchtern der global operierenden Bank.
- Verteuerung von Krediten für Unternehmen im Gastland oder sogar Kreditstopp.
- Verkauf von Zweigstellen oder Tochtergesellschaften der Muttergesellschaft, um mehr notwendiges Kapital zu generieren.
- Instabilität der Aktivitäten der Auslandsbanken in Entwicklungsländern als Folge unzureichender Aufsicht und Regulierung im Heimatland oder auf internationaler Ebene. Einige dieser Gastländer hatten sich in Handelsabkommen dazu verpflichtet, ihre Märkte dauerhaft für Auslandsbanken zu öffnen – ohne die Garantie einer soliden Aufsicht und Regulierung der Heimatbank.
- Keine Regeln, dass Geld aus Rettungspaketen für die Banken im Heimatland auch an die ausländischen Tochtergesellschaften in Entwicklungsländern fließen muss.
- Unfaire Konkurrenz der geretteten Auslandsbanken mit den Instituten des Gastlandes, das oft nicht über die finanziellen Mittel zur Bankenrettung verfügte.

In Anbetracht der Verbindungen zwischen den international tätigen EU-Banken und den Entwicklungsländern und angesichts der negativen Auswirkungen der (europäischen) Bankenkrise auf die Entwicklungsländer ist es von Bedeutung, dass die EU diese Zusammenhänge bei der Einführung neuer Bankengesetzgebung berücksichtigt.

<sup>3</sup> K. Singh, M. Vander Stichele: Rethinking liberalisation of banking services under the India-EU free trade agreement. SOMO, September 2009.

### **2.1.1. Bankenaufsichtsgremien: kein garantierter Zugang für Entwicklungsländer**

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass nicht nur die Regulierung multinationaler Banken und Finanzkonzerne unzureichend war, sondern auch die Aufsicht. Zudem existierten zu wenige Mechanismen, um die Kooperation und den Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden im Heimat- und im Gastland zu gewährleisten, sollte ein multinationales Institut in eine Schieflage geraten.

In den Jahren 2009 und 2010 einigte sich die EU auf verbesserte Aufsichtsstrukturen, von denen die folgenden Gremien für Banken relevant sind:

- Kollegien der Bankenaufseher (Colleges of bank supervisors)
- Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA)
- Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB)

Hier soll nun keine umfassende Analyse der Vor- und Nachteile des neuen EU-Finanzaufsichtssystems vorgelegt werden. Stattdessen wird die Beteiligung von Aufsichtsbehörden aus den Entwicklungsländern in verschiedenen Aufsichtskollegien beleuchtet.

### **2.1.2. Kollegien der Bankaufseher**

Aufsichtsgremien bestehen aus Bankenaufsehern aus dem Gast- und dem Heimatland der multinationalen Bank mit Hauptsitz in der EU. Die erste Überarbeitung der EU-Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD) von 2009<sup>4</sup> stärkte die Rolle der Aufsichtsgremien und verbesserte ihre Funktionsweise. Die Neuregelung legt eine stärkere Kooperation innerhalb jedes einzelnen Gremiums bei der Aufsicht und der Krisenvorbeugung fest.

Nach den entsprechenden Regeln<sup>5</sup> und Richtlinien<sup>6</sup> „können“ Bankaufseher eines Gastlandes, das nicht Teil der EU oder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)<sup>7</sup> ist, Teil des Gremiums zur Aufsicht über eine in ihrem Land operierende EU-Tochterbank werden – wenn dies „angemessen“ ist. In der Praxis entscheidet die Behörde des Heimatlandes der Bank darüber, ob Bankaufseher eines Entwicklungslandes an dem Gremium teilnehmen dürfen. Diese Entscheidung hängt von verschiedenen Kriterien ab wie einer Empfehlung der Aufsichtsgremien aus EU und EWR, der Bedeutung und dem Risikopotenzial der ausländischen Tochtergesellschaft für den Bankkonzern als Ganzen und Vertraulichkeitsanforderungen. Diese Kriterien berücksichtigen jedoch nicht die Bedeutung, die eine EU-Bank für das Entwicklungsland hat, zum Beispiel für die dortigen Sparanlagen oder Zahlungssysteme. Dies steht im Kontrast zur entsprechenden Regelung für EWR-Staaten sowie zu den Empfehlungen des CEBS<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> Richtlinie 2009/111/EC, unter dem Stichwort „CRD II“ beschlossen

<sup>5</sup> Siehe insbesondere Art. 42a, 129 and 131

<sup>6</sup> CEBS, Guidelines for the Operational Functioning of Colleges, Juni 2010: <http://www.cebs.org/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Colleges/CollegeGuidelines.aspx>

<sup>7</sup> EWR-Mitglieder sind neben den EU-Staaten Island, Norwegen und Liechtenstein.

<sup>8</sup> Basel Committee of Banking Supervision: Good practice principles on supervisory colleges, Oktober 2010, S. 5 (principle 2): „In determining appropriate sub-structures the materiality of the banking group in the host jurisdiction(s) should also be considered“, <http://www.bis.org/publ/bcbcs177.pdf>

Ist die Bankenaufsicht des Entwicklungslandes erst einmal zum Aufsichtsgremium zugelassen, so erhält sie zwar alle relevanten Informationen<sup>9</sup>, kann oder darf unter Umständen aber nicht an den Treffen teilnehmen<sup>10</sup>. Denn erstens gestatten es die CEBS-Richtlinien, dass nicht alle Aufseher aus den Gremien an Treffen teilnehmen, die bestimmte Themen beinhalten. Zweitens werden den Entwicklungsländern keine finanziellen oder personellen Ressourcen zur Verfügung gestellt.

Im Juli 2011 wurden die Aufsichtsstrukturen von EU-Finanzkonglomeraten und gemischter Finanzfirmen, die auch in Entwicklungsländern aktiv sind, überarbeitet. Ab Anfang 2013 wird die Richtlinie zu Finanzkonglomeraten<sup>11</sup> neue Maßnahmen zur Koordination zwischen nationalen und europäischen Aufsehern und zu öffentlich verfügbaren Informationen vorgeben. Ein Bericht zur Frage, ob nicht-regulierte Bankaktivitäten, zum Beispiel von Konglomeraten mit Industrie- und Bankaktivitäten, besser reguliert werden sollen, wird erst Ende 2012 fertig werden.

### **2.1.3. Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)**

Unter Umständen kommt es zu Uneinigkeiten zwischen den Aufsehern, zum Beispiel wenn die Entscheidungen der Aufseher aus dem Heimatland der Bank dazu führen, dass das Institut seine Kreditvergabe im Gastland drosselt. Wer in solchen Fällen die Entscheidungshoheit hat, ist eine heikle Frage. Denn die Entscheidung der Heimat-Aufsichtsbehörde kann für das Heimatland der Bank vorteilhaft sein, für das Gastland jedoch Nachteile bringen und umgekehrt. Im September 2010 führte die EU neue Regularien zur Aufsicht ein, nach denen derartige Streitfälle nicht mehr allein durch die Heimat-Aufsicht allein entschieden werden dürfen. In solchen Fällen hat nun – nach einer Vermittlungsperiode – die neu geschaffene Europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA das Mandat für bindende Entscheidungen.

Dies gilt jedoch nur für Streitfälle zwischen EU-Aufsehern: Die EBA kann bindende Entscheidungen fällen, die anschließend von den nationalen Aufsichtsbehörden eines EU-Mitgliedslandes umgesetzt werden müssen. Geschieht dies nicht, muss die multinationale Bank den Anweisungen der EBA direkt Folge leisten. Es gibt also keine Garantie dafür, dass Streitfälle mit Aufsehern aus Entwicklungsländern ausreichend und in einer Weise geklärt werden, die alle Interessen des Entwicklungslandes schützt. Es kann Fälle geben, in denen eine EU-Bank zwar eine wichtige Rolle in einem Entwicklungsland spielt, die Aufseher dieses Landes jedoch nicht Teil des Aufsichtskollegiums sind<sup>12</sup>.

Die EBA darf mit den Aufsehern und Regierungen von Nicht-EU-Staaten und mit internationalen Organisationen in Kontakt treten und mit ihnen administrative Vereinbarungen treffen. Wie viele Kontakte und Vereinbarungen mit Entwicklungsländern es geben wird, bleibt abzuwarten – insbesondere angesichts der begrenzten finanziellen Ressourcen, die ihren Aufsichtsbehörden zur Verfügung gestellt werden.

---

<sup>9</sup> Basel Committee of Banking Supervision, Financial Stability Board, Good practice principles on supervisory colleges, Oktober 2010, Annex 1.

<sup>10</sup> Siehe CEBS-Richtlinien: "allow that not all college supervisors participate in some college meetings that deal with particular issues".

<sup>11</sup> European Parliament: Financial Conglomerates – supplementary supervision of financial entities (amend. Directives 98/78/EC, 2002/87/EC and 2006/48/EC).

<sup>12</sup> SOMO WEED Newsletter – EU financial reforms, Ausgabe Nr. 3, Oktober 2010: [http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-finance/october-2010/xxx](http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-finance/october-2010/renderTextHTML?footer_url=http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-finance/october-2010/xxx).

#### 2.1.4. Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)

Der neue Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB)<sup>13</sup> wurde geschaffen, um systemische Risiken im Finanzsystem zu untersuchen und rechtzeitig vor ihrem Entstehen zu warnen. Der ESRB darf im Falle eines systemischen Risikos jedoch nicht selbst tätig werden. Als systemisches Risiko gilt eine Entwicklung, die eine Gefahr für die finanzielle und wirtschaftliche Stabilität der EU darstellt.

Der ESRB hat einen wissenschaftlichen Beirat, dessen Vorsitzende an den hochrangigen Treffen des Ausschusses teilnehmen<sup>14</sup>. Dies könnte eine Möglichkeit sein, einen oder mehrere Aufseher oder Experten aus einem Entwicklungsland einzubeziehen.

#### 2.2. Empfehlungen zur Verbesserung der Aufsicht

Bei der Gestaltung der neuen EU-Aufsichtsstrukturen wurde zu wenig darauf geachtet, die negativen Konsequenzen riskanten Verhaltens multinationaler EU-Banken und der Entscheidungen ihrer Aufseher für jene Entwicklungsländer zu berücksichtigen, in denen diese Banken eine wichtige Rolle spielen. Die jüngst getroffenen Vereinbarungen zu den Aufsichtsgremien für multinationale EU-Banken bieten keine ausreichende Verbesserung der bereits vor der Krise bestehenden, jedoch unzulänglichen Arrangements zwischen den Aufsichtsbehörden des Heimat- und des Gastlandes<sup>15</sup>. Folgende Empfehlungen könnten die Bankenaufsicht verbessern:

- Die Aufsicht des Heimatlandes und die EBA müssen sicherstellen, dass alle Aufseher aus jenen Entwicklungsländern, wo eine EU-Bank eine wichtige Rolle spielt, an den **Kollegien der Bankenaufseher** teilnehmen können. Diese Teilnahme umfasst die Einladung zur Mitwirkung, die Bereitstellung finanzieller Ressourcen und die Umsetzung der notwendigen Arrangements zum Informationsaustausch.
- Bei der Lösung von Streitigkeiten innerhalb eines Aufsichtsgremiums sollte die **EBA** darauf achten, dass die Interessen jener Entwicklungsländer berücksichtigt werden, in denen die EU-Bank eine (bedeutsame) Rolle spielt.
- Bei der anstehenden Überprüfung der **Richtlinie zu Finanzkonglomeraten** bis 31. Dezember 2012 sollte die volle Teilnahme der relevanten Aufsichtsbehörden all jener Entwicklungsländer gewährleistet werden, in denen das betreffende Konglomerat eine bedeutsame Rolle spielt.
- Insgesamt sollten neue Mechanismen installiert werden, um die **Verantwortlichkeit der Aufseher gegenüber den Parlamenten** sicher zu stellen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die großen Funktionsprobleme, die sich in der Krise gezeigt haben. Die Aufseher müssen Rechenschaft jedoch auch gegenüber der allgemeinen Öffentlichkeit ablegen, denn Fehler bei der Aufsicht können dazu führen, dass riesige Summen an Steuergeldern ausgegeben werden müssen. Zudem haben sie weitreichende Konsequenzen für alle Staaten, in denen die beaufsichtigten Banken tätig sind.
- Das ESRB sollte „systemisches Risiko“ auch auf **Risiken außerhalb der EU** ausdehnen und deshalb zumindest einem hochrangigen Experten aus einem Entwicklungsland einen Sitz in seinem wissenschaftlichen Beirat geben.

<sup>13</sup> Informationen zum ESRB, siehe: SOMO/WEED Newsletter EU financial reforms, Ausgabe Nr. 1, 2 und 3 (April, Juni, Oktober 2010).

<sup>14</sup> Für Informationen zum ESRB, siehe u.a.:

<http://www.europarl.europa.eu/en/pressroom/content/20100921IPR83190>; und

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2010-0335+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>: Art. 11a.

<sup>15</sup> Zum Beispiel Regelungen wie das Statut des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, [www.bis.org/bcbs](http://www.bis.org/bcbs).

- Der ESRB sollte „systemischer Risiko“ auch auf **Risiken für Nachhaltigkeit und Gesellschaft** beziehen, z.B. die Schere zwischen Reich und Arm, mangelnder Zugang der Armen zu Finanzdienstleistungen, zu wenig Kredite für nachhaltige Landwirtschaft und zu viel Kredit für spekulative Finanzprodukte oder für umweltschädliche Projekte und Unternehmen, etc.
- Die Aufsichtsbehörden sollten alle **neuen Finanzprodukte und –dienstleistungen** auf ihren Einfluss auf die Finanzstabilität und ihre gesellschaftliche Nützlichkeit prüfen. Entwicklungsländer haben besondere Schwierigkeiten mit der Bewertung von neuen komplexen Finanzprodukten und -dienstleistungen, die von ausländischen Banken angeboten werden. Prinzipiell sollte man alle Finanzinnovationen verbieten, deren Folgen als negativ beurteilt werden und die zu komplex sind, um sie vollständig verstehen zu können.

### 2.3. Neue Regeln für Europas Banken

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Regeln für das Bankgeschäft völlig unzureichend waren und massiver Veränderung bedürfen. Insbesondere erwies sich das sogenannte Eigenkapital vieler Banken, das sie zur Abdeckung von Verlusten halten müssen, als viel zu niedrig, so dass viele Milliarden an öffentlichen Geldern zur Rettung der Banken ausgegeben wurden. Deshalb besteht eine der Hauptreformen der EU in den Vorgaben zum Eigenkapital. Die internationalen Standards zu den Eigenkapitalanforderungen setzt der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. Sie werden daher Basel II genannt. Teil von Basel II sind auch Regeln zur Bewertung von Schuldner- und Kreditrisiken, zur Bankenkontrolle und zu den Informationspflichten der Banken gegenüber Aufsichtsbehörden und der Öffentlichkeit bzw. den Investoren. Mit der Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD) wurde 2007 Basel II zur gesetzlichen Grundlage für die EU-Banken.

Obwohl im Basler Ausschuss zur Bankenaufsicht inzwischen alle G20-Länder vertreten sind, haben viele Entwicklungsländer keine Stimme bei den Entscheidungen zu Basel III. Einige Entwicklungsländer haben ihre inländischen Banken aufgefordert oder gezwungen, die komplexen und umfassenden Regeln von Basel II zu übernehmen. Dies war recht kostspielig, sowohl für die Banken wie für die Aufsicht. Alle in der EU beheimateten und in Entwicklungsländern tätigen Kreditinstitute sollten im Prinzip Basel II übernommen haben und dieselben Risikomanagement-Systeme in allen Gastländern anwenden (was jedoch nicht immer der Fall zu sein scheint).

#### 2.3.1. Bereits erfolgte Änderungen an den Regeln für Banken

Im Zuge der Neuordnung der CRD wurden daher auf EU-Ebene einige Änderungen an Basel II vorgenommen: CRD2 und CRD3 sind in den Jahren 2009 und 2010 bereits auf EU-Ebene gebilligt worden. Dies führte zu einer verbesserten Regulierung durch:

- Verminderung riskanter (Wieder-)Verbriefungsgeschäfte durch Banken. Verbriefungen waren eine zentrale Ursache der jüngsten Finanzkrise, da die Banken damit schlechte Kredite an andere Marktteilnehmer verkauften, um Eigenkapitalanforderungen zu umgehen;
- höhere Kapitalanforderungen und eine vermehrte Transparenz bezüglich der Risiken von Banken, die verbriefte Produkte halten;
- Limits für die Kreditvergabe zwischen Banken, um die Abhängigkeit der Banken voneinander beim Zugang zu Liquidität zu vermindern;



- strenge Regeln zur Verhinderung exzessiver Vergütungen und Boni für die Bankangestellten. Die Vergütungspraxis gilt als eine Ursache der Finanzkrise, da sie die Banker zu kurzfristigem, riskantem Verhalten motiviert und damit die falschen Anreize gesetzt hat;
- verbesserte Bewertung des Risikos spekulativer und riskanter Aktivitäten an den Finanzmärkten (z.B. Derivatehandel) und höhere Kapitalreserven für den Fall von Kreditausfällen.

Diese neuen Regeln werden die Bedrohung des Finanzsystems durch die Banken etwas mindern. Sie reichen jedoch nicht aus, um die riskanten Geschäfte und die außerbilanziellen Aktivitäten gänzlich zu stoppen.

### **2.3.2. Basel III und CRD4: Mehr und besseres Eigenkapital**

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich im Dezember 2010 auf neue internationale Standards unter der Bezeichnung „Basel III“ geeinigt<sup>16</sup>. Sie ergänzen und erweitern die Basel-II-Standards, ersetzen diese jedoch nicht vollständig. Die EU hat am 20. Juli 2011 einen Vorschlag für die Umsetzung von Basel III gemacht<sup>17</sup>. Dieser Vorschlag sieht wie folgt aus:

Eine unmittelbar in der EU gültige **Verordnung**<sup>18</sup>:

- Höhere Qualität des Eigenkapitals nach 14 Kriterien, damit dieses im Krisenfall tatsächlich verfügbar ist.
- Höherer Wert des Eigenkapitals (bis zu 7 Prozent des sogenannten risikogewichteten Eigenkapitals).
- Prozesse zur Verbesserung der Verfügbarkeit von Geld (Liquidität), um kurzfristigen unerwarteten Zahlungsforderungen genügen zu können. Die genauen Liquiditätsregeln sollen von der EU-Kommission 2015 festgelegt werden, Regel zur allgemeinen Kontrolle der Finanzierungsquellen sollen erst 2018 kommen.
- Verbessertes Risikomanagement durch genauere und strengere Vorgaben, wie Banken das Risiko ihrer Aktivitäten und das entsprechend nötige Eigenkapital berechnen müssen.

Eine von den Mitgliedsstaaten umzusetzende **Richtlinie**:

- Ein Mandat für die Bankenaufsichter, den Banken zusätzliches Eigenkapital vorzuschreiben, das in guten Zeiten für die schlechten aufgebaut werden soll („antizyklischer Puffer“), laut Basel-III sollen das bis zu 2,5 Prozent sein. Zusätzlich sollen die Aufsichter besonders großen Finanzinstituten, die von Bedeutung für das ganze Finanzsystem sind, noch weiteres Eigenkapital vorschreiben. In Basel III wurde dieses Kapital auf 1-2,5 Prozent beziffert.
- Verbessertes Risikomanagement, unter anderem durch Vorschriften zur internen Organisation der Institute und durch weniger Bezug auf externe Ratings.
- Eine Grenze für das Verhältnis des Eigenkapitals zu den gesamten Bilanzpositionen (leverage ratio), die ohne Rücksicht auf die Risikogewichtung der Positionen gilt. Diese soll erst 2018 verbindlich werden.
- Stärkere Eingriffsmöglichkeiten für Aufsichter bei Verstoß gegen Vorschriften.

<sup>16</sup> Presseerklärung des Baseler Ausschusses mit Links zum Basel III-Text und den Ergebnissen der Wirkungsanalyse, 16. Dezember 2010, <http://www.bis.org/press/p101216.htm>; <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.

<sup>17</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm#crd4](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm#crd4).

<sup>18</sup> Regulation on prudential requirements for credit institutions and investment firms.

Allgemeines Ziel der neuen EU-Richtlinien und –Kapitalanforderungen ist vor allem die Vermeidung finanzieller Risiken und Instabilitäten, die die Funktionsweise des Finanzsystems und der gesamten Wirtschaft beeinträchtigen. Dies mag tatsächlich verhindern, dass Banken übermäßige Risiken eingehen. Dennoch ist kein Versuch gemacht worden, das Bankensystem auf gesellschaftlichen Nutzen zu verpflichten, das heißt: das Bankensystem so zu reformieren, dass es nicht nur seine eigenen Gewinne maximiert, sondern den Finanzbedarf der gesamten Gesellschaft befriedigt. Vorschriften für die Banken, ihr Geschäft stärker an nachhaltige, soziale und ökologische Kriterien zu binden, fehlen völlig. Auch eine klare Trennung von Investmentgeschäft und Einlagengeschäft unterbleibt. Zugleich begünstigen die Regeln von Basel III das Kapitalmarktgeschäft und diskriminieren das klassische und in der Krise stabil gebliebene Kreditgeschäft, was zu Problemen für Sparkassen und Genossenschaftsbanken führt.

Das in Basel III geforderte höhere Eigenkapital für Risiken aus der Kreditvergabe an Derivate- und Wertpapierhändler ist bedeutsam, aber immer noch nicht hoch genug. Dabei haben diese Spekulationsgeschäfte schädliche Konsequenzen für Entwicklungsländer, Gesellschaften und die Umwelt, darunter die Spekulation mit Rohstoff-Derivaten (siehe unten), der Handel von Derivaten, die auf CO<sub>2</sub>-Emissionsrechten oder auf Projekten zum CO<sub>2</sub>-Emissionsausgleich basieren und die Spekulation durch Hedge Fonds, die sich für ihre Geschäfte gigantische Summen von Banken leihen. Das Problem der engen Beziehungen zwischen Banken und riskanten Hedge Fonds – die auch in Entwicklungsländern aktiv sind – wird durch die neuen Kapitalanforderungen nicht ausreichend angegangen. Die geplanten Maßnahmen erlauben es den Aufsichtsbehörden eines Gastlandes auch nicht, der ausländischen Bank riskante Verbriefungsgeschäfte zu verbieten, es sei denn, diese Geschäfte beschränken sich auf das Gastland.

In ihrer Wirkungsanalyse,<sup>19</sup> insbesondere für die Kreditvergabe, lässt die EU-Kommission die Folgen für Entwicklungsländer außer acht. Zwar wird geprüft, ob es zu einer Kreditklemme in der EU kommt. Allerdings könnte dies in Entwicklungsländern geschehen, indem die international tätigen Banken dort ihre Geschäfte einschränken oder sich stärker auf wohlhabende Kunden konzentrieren. Auf der anderen Seite sind die EU-Banken bei ihrer Rekapitalisierung bestrebt, ihr Geschäft durch Übernahmen in hochprofitablen (Schwellen-) Ländern wie Indien auszuweiten. Diese Entwicklung wird durch die neuen Kapitalstandards verstärkt, da Basel III auch Minderheitsanteile als qualitativ hochwertiges Kapital anerkennt – also Anteile an Banken aus (Entwicklungs-)Ländern, bei denen die Käuferbank keine Mehrheit bei den Stimmrechten hält und keine Kontrolle des Managements hat.

### **2.3.3. Empfehlungen zu Eigenkapital und CRD 4**

Bei der Reform CRD 4 sollten folgende Überlegungen berücksichtigt werden:

- Es braucht eine **neue Wirkungsanalyse**, bei der auch die Entwicklungsländer untersucht werden, in denen in der EU beheimatete Banken tätig sind. Daneben sollte die Kommission umfassend die Folgen der Kapitalanforderungen auf die Gesellschaft und die Umwelt in all ihren Aspekten prüfen.
- Die EU sollte den **Eigenhandel verbieten**. Beim Eigenhandel spekuliert die Bank auf eigenes Risiko und mit eigenem Geld und geht besonders hohe Risiken ein. Die USA

---

<sup>19</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm#crd4](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm#crd4).

haben mit der sogenannten „Volcker-Regel“ hier schon einen wichtigen, wenn auch unzureichenden Schritt getan.

- Die Vorgaben zur Kreditvergabe für den **Derivatehandel** müssen deutlich strenger sein und das riskante **Investmentgeschäft vom Einlagengeschäft getrennt** werden.
- Die EU-Aufseher und -Regulierer sollten den Entwicklungsländern bei der Umsetzung von Basel III ausreichend **Flexibilität und politischen Freiraum** gewähren, um die neuen Regeln ihren Bedürfnissen anzupassen. Die EU sollte daher ihre Forderung nach der vollständigen Übernahme der Basel-II- und Basel-III-Standards an jene Entwicklungsländer fallen lassen, mit denen sie in Verhandlungen für Freihandelsabkommen steht. Die EU sollte zudem internationale Unterstützung für eine optimale Regulierung und für optimale Kapitalanforderungen in Entwicklungsländern bereitstellen, was auch heißt, dass Entwicklungsländer verlangen können, dass ein Teil des Eigenkapitals im Gastland bleiben muss. Neue Standards dürfen die Schaffung eines vielfältigen Bankensystems und neuer (gut geführter und überwachter) Banken in Entwicklungsländern nicht verhindern.
- Die EU-Regulierer und -Aufseher sollten sicherstellen, dass effektive Instrumente zur Verfügung stehen, die in Krisenzeiten die **Flucht von Bankenkaptal** aus den Entwicklungsländern in die Heimatländer der Kreditinstitute verhindert.
- Die EU sollte präzise Richtlinien für die **verantwortungsbewusste Kreditvergabe** einführen. Dies sollte zumindest verhindern, dass Kredite an sehr arme Kunden und arme Länder auf sittenwidrige Weise vergeben werden (mit der Folge, dass die Schuld nicht beglichen werden kann) und anschließend auf den internationalen Finanzmärkten weiterverkauft werden (Verbriefung). Und es bedeutet, dass soziale und ökologische Kriterien eine weit größere Rolle spielen.
- Die Kapitalanforderungen für soziale und ökologische Aktivitäten von kleinen **Ethik- und Genossenschaftsbanken** sollten reduziert werden. Unterstützt würde damit die Schaffung eines Bankensystems, das vielfältiger ist und mehr Alternativen bietet als das aktuelle System. Dies wäre dem derzeit gegenläufigen Trend vorzuziehen, in dem die neuen Bankenregeln das System gleichförmiger machen und die Konzentration erhöhen.

### 3. Ratingagenturen

Banken und andere Kreditgeber ebenso wie Investoren, Spekulanten und sogar Aufsichtsbehörden stützen sich bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit und dem Wert von Unternehmen, Staatsanleihen oder Finanzprodukten stark auf das Urteil privater, kommerzieller Ratingagenturen. Das Urteil dieser Agenturen bestimmt das Ausmaß der Kreditvergabe, die Höhe der Zinsen und der Kapitalreserven wie auch anderer risikomindernder Mechanismen. Vielen Finanzakteuren und Investoren fehlt die Kapazität zur Durchführung eigener umfassender Risikobewertungen. Sie verlassen sich daher leichtfertig auf die Noten der Ratingagenturen. Zugleich verpflichten die Gesetze zur Verwendung von Ratings und geben ihnen dadurch eine immense Wirkung. Beispielweise enthalten die Basel II Standards für Banken ohne eigenen Risikobewertungsmodelle die Vorschrift, den sogenannten standardisierten Ansätze zur Risikobewertung zu nutzen.

Immer wieder jedoch sind die Agenturen an der Aufgabe gescheitert, die Risiken von Kreditnehmern oder Finanzprodukten angemessen einzuschätzen. Dies war auch im Vorfeld der

jüngsten Krise der Fall, als komplexe Verbriefungsprodukte – fälschlicherweise – Bestnoten erhielten und anschließend weltweit verkauft wurden. Den Ratingagenturen wird zudem vorgeworfen hinter dem Markt herzhinken, anstatt eine führende Position einzunehmen. Beispielsweise wurden während der Asienkrise 1997 einige Länder abrupt abgewertet. Wäre diese Abwertung im Vorfeld der Krise, in einer Periode ruhiger anstatt panischer Märkte vorgenommen worden, so wäre die Krise weniger extrem ausgefallen. Begründet werden die fehlerhaften Ratings unter anderem durch Interessenskonflikte. So muss nach der üblichen Geschäftspraxis für ein Rating bezahlt werden, was zu extremen Anreizproblemen führt. Weil nämlich der Emittent eines Schuldprodukts für das Rating seines Produkts bezahlen muss, wird er von der Agentur jenes Produkt bewerten lassen, welches das für ihn günstigste Rating erwarten lässt (das mit dem niedrigsten geschätzten Ausfallrisiko). Dieses Rating wird dem Emittent fälschlicherweise niedrige Verschuldungskosten sichern. Die Ratingagenturen haben somit den Anreiz überbewertete Ratings zu vergeben, um vom Kunden bei dessen nächster Wertpapier-Emission wieder als Bewertungsinstanz beauftragt zu werden.

### **3.1. Ratingagenturen und Entwicklungsländer<sup>20</sup>**

Ratingagenturen spielen eine wichtige Rolle für Entwicklungsländer. Die Bewertung der Ratingagenturen über die Kreditwürdigkeit der Entwicklungsländer hat weitreichende Konsequenzen für die Kosten der Kreditaufnahme dieses Landes. Je schlechter die Bonitätsnoten, desto höher sind die Zinsen, die das Entwicklungsland oder das Unternehmen einem Kreditinstitut zahlen muss. Eine schlechte Bonitätsnote bedeutet zudem, dass die Zinsen die der Staat für neu emittierte Staatsanleihen bezahlen muss höher sind. Zudem sind die Ratings der Entwicklungsländer oft von schlechterer Qualität, da die Agenturen weniger Personal auf die Bewertung der Staatsanleihen der Entwicklungsländer ansetzen. Trotz der hohen Anzahl von Indikatoren in den Bewertungskatalogen der Ratingagenturen sind die Ratings durch lediglich ein paar wenigen Indikatoren bestimmt, insbesondere das BIP pro Kopf, die Wachstumsrate und die Inflationsrate. Allgemein bewirken die Indikatoren der Ratingagenturen prozyklische Bewertungen, die in Boomphasen übertrieben enthusiastisch gewählt, anschließend plötzlich absacken, sobald sich eine Rezession andeutet. Dadurch verstärken sie die Krisenprobleme dieser Länder. Obwohl die Agenturen ihre Bewertungsmethode nach der Asienkrise verbessert haben, macht die geringe Anzahl an Indikatoren eine Vorhersage einer Krise schwierig. Auf Unternehmen und Regionen im entsprechenden Entwicklungsland wirkt sich die schlechte Bonitätsnote des Staates dadurch negativ aus, dass sie unabhängig von ihrer eigenen Kreditwürdigkeit kaum eine bessere Bonitätsnote erreichen können, als der Staat in dem sie ansässig sind. Die Ratingagenturen haben über Drohungen, eine Bewertung abzusenken, Einfluss auf die Wirtschaftspolitik der Entwicklungsländer. In der Vergangenheit zwang dies einige Länder investitionsfreundliche und freie Märkte einzuführen, anstatt weniger freie, aber effektivere oder sozialere Märkte zu verwirklichen. Dies ist besonders in Krisenzeiten auffällig, oder wenn andere Länder bereits abgewertet wurden.

### **3.2. Regulierung bislang**

Ratingagenturen blieben bis zum Ausbruch der jüngsten Finanzkrise fast unreguliert. Im Jahr 2009 schließlich beschloss die EU neue Verhaltensregeln, die seit Dezember 2010 gelten. Nach diesen Regeln müssen die Ratingagenturen, auch wenn sie ihren Sitz nicht in der EU haben:

---

<sup>20</sup> Für weitere Informationen siehe Franziska Richter: Ratingagenturen und Entwicklungsländer, WEED-Hintergrund August 2011, [http://www2.weed-online.org/uploads/richter\\_weed\\_ratingagenturen\\_und\\_entwicklungslaender.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/richter_weed_ratingagenturen_und_entwicklungslaender.pdf).

- sich registrieren und von der EU-Wertpapierbehörde ESMA beaufsichtigen lassen;
- Interessenkonflikte zwischen Beratungs- und Bewertungstätigkeit vermeiden und deshalb nicht beides zugleich für einen Kunden vornehmen.
- ihre Bewertungen und Bewertungsmethoden transparenter machen und ihre Erfolgs- bzw. Misserfolgsbilanz offenlegen;

Ende 2010 wurden noch einige weitere Änderungen an der Re-Regulierung der Ratingagenturen vorgenommen<sup>21</sup>, um eine effiziente und zentrale Aufsicht der Agenturen auf europäischer Ebene durch die Europäische Wertpapieraufsicht (European Securities and Markets Authority, ESMA) sicherzustellen und zu gewährleisten, dass alle Ratingagenturen Zugang zu denselben Informationen haben.

Zum Beginn eines neuen Gesetzgebungsverfahrens im November 2010 setzte die EU-Kommission eine öffentliche Anhörung<sup>22</sup> auf die Tagesordnung, bei der es um den Umgang mit folgenden Problemen gehen sollte:

- Übermäßige Abhängigkeit der Banken und Investoren von den Bewertungen der Ratingagenturen und der Mangel an internen Kapazitäten zur Bewertung von Risiken, Bewertungen und Bonitäten.
- Verbesserung der Bewertungsmethoden von Staatsanleihen.
- Die Konzentration von nur drei weltweit dominierenden Agenturen (Standard & Poor's, Moody's, Fitch), was zu einem Mangel an Vielfalt am Markt führt. Durch dieses Oligopol wird Wettbewerb, Qualität und Innovation eingedämmt, wodurch Preise hoch gehalten werden.
- Fehlen eines EU-weiten Systems, um Ratingagenturen für Fehler haftbar zu machen.
- Interessenkonflikte, die daraus resultieren, dass das Rating für ein Finanzprodukt vom Emittenten des Produkts bezahlt wird.

Ende 2011 wurden von der Kommission neue Vorschläge gemacht werden, um diese Probleme anzugehen.

### 3.3. Wichtige Bedenken und Empfehlungen

Bislang bleiben die EU-Reformen auf dem Gebiet des Ratings begrenzt und garantieren daher nicht, dass der globale Finanzsektor stabiler wird. Um Ratings und Ratingagenturen umfassend zum Nutzen der Entwicklungsländer sowie einer nachhaltigen Entwicklung weltweit zu reformieren, muss die EU folgende Punkte berücksichtigen:

- Verbesserung der Qualität der Ratings über zusätzliche Kriterien, die eingeführt werden sollten, vor allem makroökonomische Instabilitäten und Auswirkungen auf Soziales und Umwelt. So könnten zum Beispiel Umweltbelastungen wie das Ölleck von BP im Golf von Mexiko oder soziale Unruhen auf Grund von Menschenrechtsverletzungen in Bergwerken sind nicht nur moralisch inakzeptabel, sondern können auch bedeutende Auswirkungen auf die finanzielle Situation von Unternehmen haben, zum Beispiel auf ihre Fähigkeit zur Schuldenbedienung oder Verluste an Reputation. Als Beispiel geht die chinesische Zentralbank voran, die zumindest zeitweise ein ökologisches Ratingsystem gefördert hat. Ein weiteres Beispiel stellt die Züricher Kantonalbank dar.

<sup>21</sup> Dazu siehe auch: <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=2&procnum=COD/2010/0160>.

<sup>22</sup> Für mehr Informationen hierzu siehe auch:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1471&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

- Lösungen müssen sowohl auf der Beteiligung des privaten wie des öffentlichen/staatlichen Sektors beruhen und zwar national wie international, anstatt nur marktbasierter Lösungen anzustreben. Die Reform muss gewährleisten, dass alle Kosten der Kreditnehmer und insbesondere die gesellschaftlichen Kosten von Finanzprodukten einbezogen werden. Möglichkeiten wären hier:
  - Kontrolleure und Zentralbanken veröffentlichen eigene Ratings aller Arten von Wertpapieren, so dass diese mit den kommerziellen Ratings verglichen werden können.
  - Eine Europäische Ratingagentur könnte eine extrem wichtige Rolle spielen, höhere Marktstandards zu setzen. Ein von Regierungen und Marktteilnehmern unabhängiges Institut in Form einer Europäischen Ratingstiftung, die von der Finanzindustrie und/oder Regierungen und Öffentlichkeit finanziert wird.
  - Eine zweite Ratingagentur, die den Prozess standardisierter Kreditbewertung bewertet und von den Kontrolleuren leistungsabhängig beauftragt wird. Dies kann die Wahrscheinlichkeit verringern, dass Emittenten von Finanzprodukten nach dem besten Rating der Agenturen hinterherlaufen, kann jedoch auch die Konzentration durch Spezialisierung erhöhen.
- Regierungen und Unternehmen aus Entwicklungsländern brauchen den Zugang zu qualitativ hochwertigen Ratings und anderen Bewertungsmethoden, gegebenenfalls über erzwungene Ratings auf dem Wege der Gründung unabhängiger, streng überwachter Agenturen. Diese sollten auf Basis öffentlicher Finanzierung, oder von Vereinbarungen zur Aufteilung der Bewertungskosten zwischen Kreditnehmern und –gebern stehen.
- Um die Vorherrschaft und das derzeitige blinde Vertrauen auf die drei großen Ratingagenturen aufzubrechen, können folgende Maßnahmen empfohlen werden:
  - Mehr Wettbewerb einführen, inklusive klarer Definitionen von Marktmachtmissbrauch (insbesondere bei zu hohen Bewertungsgebühren) und diskriminierender Geschäftspraktiken der Ratingagenturen.
  - Aufseher sollten einen jährlichen Bericht veröffentlichen, welcher Beurteilungen aller Ratingagenturen, auch der Kleineren, beinhaltet.
  - Alle Finanzinstitute und sonstige Wirtschaftseinheiten sollten ihre Fähigkeiten, interne Ratings zu erstellen, verbessern, um eine höhere Unabhängigkeit von den Ratingagenturen zu erreichen.
- Die EU muss sicherstellen, dass ihre zuständige Aufsichtsbehörde (ESMA) offen ist für Beschwerden hinsichtlich des Verhaltens von Ratingagenturen. Sie muss Mechanismen schaffen, wie Kritik von Behörden bzw. Bewohnern aus Entwicklungsländern oder anderen Betroffenen berücksichtigt wird. Zusätzlich muss die EU sicherstellen, dass die Aufsichtsbehörde (ESMA) ausreichend finanzielle Mittel hat, um ihre Aufsichtspflicht erfüllen zu können.

## 4. Finanzprodukte

### 4.1. Derivatespekulation auf Nahrungsmittel und Währungen

Derivate sind Kontrakte, mit denen auf die Entwicklung bestimmter Basiswerte (z.B. Rohstoffe, Währungen) oder auf bestimmte Ereignisse (z.B. Zinsanstieg, Kreditausfall) gewettet werden kann. Der Handel mit Derivaten ist ein Schlüsselinstrument der Spekulation und der

riskanten Geschäfte in einem auch häufig Kasino-Kapitalismus genannten Finanzsystem. Derivate sind so konstruiert, dass kleinste Wertveränderungen gigantische Auswirkungen darauf haben, welche Kontraktpartei wie viel zahlen muss. Viele Händler nehmen zudem Kredite auf, um ihren Derivatehandel zu finanzieren. Die gigantischen Gewinne aus dem Derivatehandel haben zu den hohen Bonuszahlungen auch bei den international operierenden Investmentbanken geführt. Diese Gewinne trieben die Gewinnansprüche in die Höhe. Gleichzeitig lagen sie weit höher als das Wirtschaftswachstum und führten daher dazu, dass Geld aus der Realwirtschaft abgezogen und in den Derivatemarkt geschleust wurde. Nach offizieller Lesart der EU jedoch verstärkt der Derivatehandel zwar die Schwankungen an den Finanzmärkten, ist aber letztlich nicht die Ursache für die jüngste Finanzkrise und stellt auch kein systemisches Risiko dar.

Im Juni 2009 erreichte der Derivatemarkt einen Bruttomarktwert von 22,5 Billionen Dollar mit einem realen Verlustrisiko von 3,7 Billionen Dollar<sup>23</sup>.

**Tabelle 2: Wert des intransparenten OTC-Derivatemarkts in ausstehenden Nominalwerten, (Dezember 2008 in Bill. \$)**

Haupttypen von OTC-Derivaten	Ausstehende Nominalsumme
Kreditderivate, inkl. CDO, CDS	38,6
Zinsderivate Gesamt	418,6
Equity	6,5
Rohstoffderivate inkl. Handel mit Gas, Basismetallen, Energie, Erdöl, Agrargütern und CO2-Emissionsrechten	4,4
Währungsderivate	49,7
<b>Gesamt</b>	<b>517,8</b>

Quelle: Europäische Kommission (2009a). Staff Working Paper Accompanying the Commission Communication „Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets“. 7. Juli 2009, Chart 4.

Entwicklungsländer können unter dem Derivatehandel besonders dadurch leiden, dass er sich auch auf die Preise vieler Produkte bezieht, die sie ein- oder ausführen: Weizen, Soja, Mais und andere Nahrungsmittel; Kaffee, Kakao und andere Agrarrohstoffe; Erdöl oder –gas, Gold, Zinn und andere Metalle. Der Rohstoffderivatehandel kann sich auch auf CO2-Emissionszertifikate beziehen oder auf Kontrakte zum CO2-Emissionsausgleich, wobei viele dieser CO2-Ausgleichsprojekte in Entwicklungsländern stattfinden. Rund 10%<sup>24</sup> dieser Derivate werden von Unternehmen oder Landwirten verwendet, die sich gegen Preisschwankungen von Produkten absichern wollen, die sie für ihr Geschäft benötigen (z.B. Öl oder andere Rohstoffe).<sup>25</sup> Der Großteil wird inzwischen aber von Finanzspekulanten gehalten.

In den Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2008 hatten viele Spekulanten in Rohstoffderivate und ähnliche Anlagen (z.B. Rohstoff-Indexfonds<sup>26</sup>) investiert in der Hoffnung, dort höhere Renditen als in anderen Märkten zu erzielen. Wesentliche Investoren waren hier eine Hand voll Investmentbanken (darunter die Deutsche Bank), Hedge Fonds oder andere institutionelle Investoren wie Pensionsfonds. Der anschließende Anstieg der Rohstoffpreise gipfelte im Juni 2008. Die Folge waren Hungeraufstände in 25 Ländern und Millionen zusätzlich Hungernder in Ländern, die auf den Import von Nahrungsmitteln angewiesen waren. Als die

<sup>23</sup> Ebd. S.4.

<sup>24</sup> Deutsche Bank Research: OTC-Derivate. Current Issues, 25.4.2010 auf Basis von Zahlen der BIZ 2009: [www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD0000000000256894.pdf](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000256894.pdf).

<sup>25</sup> Mehr Hintergrundinformation in: T. Kerckhoffs, R. van Os, M. Vander Stichele: Financing Food, SOMO briefing, April 2010, [http://somo.nl/publications-nl/Publication\\_3471-nl](http://somo.nl/publications-nl/Publication_3471-nl).

<sup>26</sup> Ebd.

Finanzkrise Mitte 2008 dann voll ausbrach, zogen Finanzspekulanten und Investoren ihre Mittel aus dem Markt ab, was die Preise wieder abwärts trieb. Anschließend jedoch kehrten die Anleger wieder zurück, und zwischen Januar und September 2010 flossen 18,3 Milliarden Dollar in den Rohstoffsektor. Zum Vergleich: Im Vorjahreszeitraum waren es nur 11,9 Milliarden Dollar<sup>27</sup>. Mitte 2011 sollen laut der Bank Barclays über 400 Milliarden US-Dollar im Rohstoffbereich angelegt gewesen sein. 2010 begannen dann auch die Preise einiger Agrargüter wieder zu steigen, bis sie im Frühjahr 2011 vielfach neues Rekordniveau erreichten und seit dem nun dort verharren. Andere Rohstoffderivatemärkte zeigten starke Schwankungen, die zum Teil aber auch aus Problemen bei der Produktion und Verteilung der Rohstoffe resultierten. Die Erfahrung zeigt bisher, dass die Landwirte einerseits kaum von den Preisanstiegen bei Agrarrohstoffen profitieren, andererseits aber stark unter den Preisschwankungen leiden.

Ein wesentliches Problem auch für Entwicklungsländer ist, dass 90% aller Derivate bilateral „over the counter“ (OTC) gehandelt werden. Dieser Handel ist aufgrund seiner Form intransparent, was die Analyse der Preisbewegungen erschwert. Darüber hinaus können Banken den Derivatehandel aus ihrer Bilanz auslagern (Schattenbanken-System). Das Geschäft mit auf Agrarrohstoffen basierenden Derivaten läuft jedoch zu großen Teilen nicht über OTC-Geschäfte, sondern über Börsen, die Preisbewegungen veröffentlichen. Diese Preise dienen wiederum als Bezugsgrößen für Im- und Exporteure aus Entwicklungsländern. Die Entwicklungsländer haben jedoch keinerlei Kontrolle über diese Börsen (z.B. die Warenterminbörse in Chicago). Nach seiner Deregulierung in den USA im Jahr 2000 wuchs der OTC-Derivatehandel stark an und blieb in der EU unreguliert. Kein Wunder also, dass der Ausgangspunkt der Finanzkrise in den USA in zwei massiv gehandelten Derivateformen bestand, deren Werten jedoch nicht aufgingen: Collateralised Debt Obligations (CDO), mit denen Hypothekendarlehen von Kreditnehmern minderer Bonität (subprime) zusammengepackt und überteuert verkauft wurden; und Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps, CDS), mit denen sich Banken gegen den Ausfall von Subprime-Krediten absicherten, die allerdings die Verkäufer der CDO ruinierten. Anstatt die Risiken zu minimieren, tragen Derivate daher immens zur Instabilität und Schwankungsanfälligkeit der Finanzmärkte bei.

Schließlich haben Währungsderivate einen Einfluss auf die Währungen von Entwicklungsländern: Die starken Schwankungen der Wechselkurse vieler Länder im Jahr 2010 beeinflussten und waren beeinflusst durch den Handel mit Währungsderivaten. Währungsderivate werden auch an Exporteure in Entwicklungsländern verkauft, zum Beispiel durch die Bank ABN Amro in Indien. Da die Käufer jedoch nur mangelhaft über die Risiken aufgeklärt wurden und/oder da es unerwartete Wechselkursbewegungen gab, verloren Exporteure in Entwicklungsländern in den vergangenen Jahren riesige Summen – zum Beispiel in Brasilien ebenso wie in Indien, wo bei einigen Exporteuren in Tirupur<sup>28</sup> nun Bankrott und Entlassungen drohen. Einige große Entwicklungs- oder Schwellenländer beheimaten wichtige Derivatmärkte, und einige haben sich in Freihandelsabkommen dazu verpflichtet, sie für ausländische Derivatehändler und –Firmen offen zu halten. Südafrika ist so ein Beispiel, auch Indien hat 2009 den Handel mit Währungsderivaten eingeführt<sup>29</sup>. Liegt der Zweck dieser Papiere nicht allein in der Absicherung, so führen Derivate auf (ausländische) Währungen zu einer Zunahme der Spekulation und zu einem Rückgang von Mitteln für Investitionen oder des Kreditangebots im betreffenden Land.

---

<sup>27</sup> IUF, UN Special Rapporteur on the Right to Food Calls for Measures to Limit Food Commodities Speculation, in: News, 18. Oktober 2010, <http://cms.iuf.org/?q=node/552>.

<sup>28</sup> K. Singh, Fixing Global Finance, 2010, S. 72-73.

<sup>29</sup> <http://www.myfapturboforex.com/tag/growth-of-derivatives-market-in-india-2010>.



## 4.2. Beginnende EU-Regulierung

Erst im September 2010 präsentierte die EU-Kommission erste Vorschläge<sup>30</sup> zur Regulierung des Derivatemarktes (Europäische Markinfrastruktur-Verordnung, EMIR), der bereits seit langem liberalisiert und weder reguliert noch beaufsichtigt worden war. Dieser Vorschlag wurde im Herbst 2011 noch immer zwischen Parlament und Rat diskutiert.

Hauptelemente der EU-Vorschläge zur Regulierung des Derivatemarktes sind:

- Meldung aller Derivategeschäfte an die Aufsichtsbehörde für Transparenz;
- Minderung des Kontraktrisikos aus dem Ausfall der Gegenpartei durch Clearing<sup>31</sup>;
- Kein Zwang zur Absicherung für Endnutzer („nicht-finanzielle Gegenparteien“);
- Über einige Details der Vorschläge muss getrennt durch die neugeschaffene EU-Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA entschieden werden, welche ein Mandat zur Aufsicht und Intervention im Falle von Schwierigkeiten erhält.

Die Kommission veröffentlichte am 20. Oktober 2011 ihre Vorschläge für eine Überarbeitung der Richtlinien zu Märkten für Finanzinstrumente (MiFID) und zum Marktmissbrauch (MAD). Beide sollen nun reformiert und Teile davon zu Verordnungen gemacht werden, die dann direkt in der ganzen EU gültig wären. Die wichtigsten Vorschläge im Hinblick auf Derivate und Rohstoffmärkte sind:

- Schaffung einer neuen Art von Handelsplatz, sogenannte organisierte Handelsplattformen (engl. OTF). Damit will die Kommission den außerbörslichen Handel wieder zurückdrängen und stärker kontrollieren.
- Streichung der allgemeinen Ausnahme für Rohstoffhändler. Allerdings gibt es weiterhin Ausnahmen für eine gewisse Form des Eigenhandels, sowie wenn der Rohstoff-derivatehandel nur ein Nebengeschäft ist.
- Schaffung von mehr Transparenz durch Ausweitung der Meldepflichten auf Derivate und stärkere Berichtspflichten, für Rohstoffe ein wöchentlicher öffentlicher Bericht, der nach Händlerkategorien unterscheidet.
- Einführung von Preislimits an sogenannten Geregelten Märkten (d.h. Börsen) und an allen Multilateralen Handelsplattformen für Rohstoffe. Positionslimits begrenzen die Zahl der Verträge, die ein einzelner Händler halten darf. Allerdings sollen auch alternative Maßnahmen mit gleicher Wirkung zulässig sein.
- Neue Vorschriften zum algorithmischen Handel, d.h. dem Handel, der von Computern automatisch auf Basis eines Algorithmus ausgeführt wird. Für solchen Handel braucht es in Zukunft besondere Risikokontrollen aufseiten der Händler und aufseiten der Geregelten Märkte. Es finden sich aber keine speziellen Regeln zum besonders heftig diskutierten Hochfrequenzhandel, wo im Millisekundenbereich gehandelt wird.
- Geteilte Aufsicht zwischen nationalen Behörden und der EU (über Kommission und ESMA). Beide können unter bestimmten Bedingungen Maßnahmen wie Verbote ergreifen.
- Marktmanipulation und Insiderhandel soll jetzt auch den OTC-Handel, den physischen Handel mit „Effekt“ auf den Derivatemarkt und den algorithmischen Handel umfassen.

---

<sup>30</sup> Siehe auch: SOMO-WEED Newsletter – EU financial reforms, Issue Nr. 3, Oktober 2010, <http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-items/issue-3-october-2010/first-steps-in-eu-regulierung-against-derivative-speculation>.

<sup>31</sup> Das bedeutet technisch die Einführung von Mechanismen, die gewährleisten oder die Kontraktparteien dazu zwingen, mehr Derivate (insbesondere ‚standardisierte‘ OTC-Derivate) mittels einer zentralen Gegenpartei (Central Counter Party, CCP) abzuwickeln. Die zentrale Gegenpartei sorgt hier für Finanzpuffer für den Fall, dass eine oder beide Kontraktparteien zahlungsunfähig werden. CCP sollen strikt reguliert werden. Bei Geschäften ohne CCP sollen zusätzlich weitere Techniken zur Risikominderung zur Anwendung kommen.

Die EU hat auch damit begonnen, das Problem der missbräuchlichen Verwendung von Derivaten anzugehen. Besondere Aufmerksamkeit wird der Frage gewidmet, wie verhindert werden kann, dass Investoren über Kreditausfallversicherungen (englisch abgekürzt CDS) den Markt für Staatsanleihen beeinflussen können. Im Oktober 2011 wurde ein weitgehendes Verbot von ungedeckten CDS auf Staatsanleihen beschlossen.

### 4.3. Wichtige Bedenken und Empfehlungen

Bislang zielen die Reformvorschläge lediglich darauf ab, einige große Risiken zu beseitigen und den Derivatemarkt effizienter zu machen. Der EU-Ansatz setzt der Finanzspekulation mit Nahrungsmitteln oder mit gesellschaftlich nutzlosen Derivaten kaum Grenzen. Die Maßnahmen bleiben sogar hinter dem selbst gesteckten Ziel zurück, den OTC-Markt vollständig transparent und widerstandsfähig gegen große Risiken zu machen. Viele befürchten, dass zentrale Gegenparteien selbst zu so großen Institutionen werden könnten, dass sie niemals pleitegehen dürften. Es ist daher fraglich, ob der Vorschlag der EU das systemische Risiko erhöhen oder senken wird.

Das Konzept der Kommission verengt das systemische Risiko der Rohstoffmärkte auf das Risiko, das diese Märkte für das Finanzsystem darstellen. Dieser Risikobegriff sollte erweitert werden um die Gefahren für die weltweite Versorgung mit Nahrungsmitteln und Energie. Dem aktuellen Ansatz der EU fehlen Bewertungsmaßstäbe dafür, ob – und wenn ja welche – Derivatemarkte eine sinnvolle Rolle für die Gesellschaft und Wirtschaft innerhalb und außerhalb der EU spielen. Auf Basis solch einer Analyse könnte gut der Schluss gezogen werden, alle schädlichen, spekulativen und gesellschaftlich nutzlosen Derivate zu verbieten. Der Großteil der Derivategeschäfte ist ohnehin ein Null-Summen-Spiel, bei dem per Saldo nur die Händler und beteiligte Finanzdienstleister durch hohe Gebühren und Boni profitieren. Über die Funktion der Absicherung gegen Preis- und Wechselkursrisiken hinaus bleiben Derivate hochgradig fragwürdig.

Bei ihren weiteren Reformvorschlägen zum Derivatemarkt sollte die EU-Kommission ein besonderes Augenmerk auf Rohstoff- und Währungsderivate richten. Dabei sollte sie folgende Empfehlungen berücksichtigen:

- **Einführung des Vorsichtsprinzips**, um aus der Spekulation resultierende Schäden bereits im Vorfeld zu verhindern, anstatt sie im Nachhinein zu beheben.
- **Genau definierte und strenge Grenzen oder Verbote** für Teilnehmer im Markt für (Agrar-)Rohstoffderivate, darunter ein Verbot bestimmter Anlageformen bspw. Indexfonds oder Eigenhandel; Ausnahmen für Absicherer nur eng begrenzt.
- **Eine starke Aufsichtsbehörde** für den Rohstoffderivatemarkt mit engen Verbindungen zu den Kontrolleuren und Aufsehern des Marktes für physische Rohstoffe. Diese sollte auch mit Entwicklungsländern kooperieren bzw. sollten diese Zugang haben.
- **Hohe Transparenz** über alle Handelsströme der Rohstoffderivate, nicht nur für Aufseher, sondern ebenfalls für die Öffentlichkeit.
- **Lösungen für die Probleme in den physischen Märkten** wie Produktion, Lagerung, Reservenauflauf und Transport von Rohstoffen, um auf den Rohstoffmärkten ein Horten zu verhindern und Derivate-Geschäfte überflüssig zu machen.

## 5. Hedge Fonds und Private Equity Fonds

### 5.1. Das Geschäft der Fonds

Nach Ansicht der meisten EU-Behörden<sup>32</sup> haben Alternative Investmentfonds (AIF) die jüngste Finanzkrise lediglich verstärkt, aber nicht hervorgerufen. Kritiker wenden dagegen ein, dass Hedge Fonds und Private Equity Fonds entscheidend an den Krisenursachen beteiligt waren, da sie die Hauptakteure auf den spekulativen Finanzmärkten und bei der Finanzialisierung der gesamten Wirtschaft darstellen. Hedge Fonds stehen schätzungsweise hinter über 50% des täglichen Aktienhandels. Sie operieren von fernen Steueroasen aus und ihre Geschäfte sind häufig gänzlich intransparent. Die hohen Gewinne, die sie dabei erzielten, nährten die Erwartung unrealistisch hoher Gewinne in anderen Bereichen des Finanzsektors wie auch in anderen Teilen der Geschäftswelt. Über ihre gigantischen Investments, ihre hohen Kredite und ihre finanziellen Verbindungen zum Rest des Finanzsektors stellten die AIF eine wichtige Ursache bei der Entstehung und der Ausbreitung der Krise 2008 dar. Mitte 2011 sollen Hedge Fonds rund 2 Billionen US-Dollar an Anlagen verwaltet haben.<sup>33</sup> Private Equity Fonds dagegen sind Fonds, die sich in Firmen einkaufen oder sie ganz aufkaufen.

Für die Entwicklungsländer können diese Fonds in folgender Weise von Bedeutung sein:

- Die Spekulation der Hedge Fonds mit Derivaten – inklusive Agrarrohstoff-Derivaten – und Rohstoffindexfonds trägt zu Preisblasen bei. Ihre Spekulation mit Kreditausversicherungen (CDS) verschlimmerte die Griechenland- und Euro-Krise.
- Hedge Fonds entwickeln, verkaufen, verwalten und investieren in (börsengehandelte) Rohstoff-Fonds, die auf Preisbewegungen bei Nahrungsmitteln, Öl oder Metallen spekulieren.
- Hedge Fonds investieren in große Landkäufe in Entwicklungsländern, die teils mit Vertreibungen und Menschenrechtsverletzungen einhergehen.
- Hedge Fonds investieren in so genannte „Geierfonds“, die Schulden der Dritten Welt zu reduzierten Preisen aufkaufen und dann versuchen, von den Schuldnerländern die vollständige Rückzahlung einzuklagen.
- Zunehmend investieren Hedge Fonds das Geld wohlhabender Individuen und anderer Anleger in (fortgeschrittene) Entwicklungsländer, indem sie ihre Fonds in diesen Ländern anbieten.
- Private Equity Fonds bringen ihre Investmentstrategien zunehmend in den fortgeschritteneren Entwicklungsländern zur Anwendung. In Indien beispielsweise sprangen die häufig sehr profitablen PE-Investments von 2,2 Milliarden Dollar im Jahr 2005 auf 17 Milliarden Dollar 2010<sup>34</sup>. Sie investieren in alle Branchen, inklusive Mikrokredite in Indien. Sie finanzieren dabei den Kauf von Unternehmen oder Unternehmensanteilen häufig mit Krediten, die ihre eigenen Mittel übersteigen (Schuldenhebel bzw. „Leverage“). Nach dem Kaufbürden sie die Kredite den übernommenen Unternehmen als Schulden auf oder setzen Sparprogramme durch, die z.B. auch Entlassungen beinhalten können. Ihr Anlagehorizont ist vergleichsweise kurzfristig.

---

<sup>32</sup> Siehe zum Beispiel: EU-Kommission, Working document of the commission services, Consultation paper on hedge funds, Staff document, 2008,

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/hedgefonds/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/hedgefonds/consultation_paper_en.pdf)

<sup>33</sup> J. Strasberg, S. Eder „Hedge Funds Bounce Back“, Wall Street Journal Online, 18. April 2011.

<sup>34</sup> K. Singh, Fixing global finance, 2010, S. 40-42.

## 5.2. Neue Regulierung

Nach einer hitzigen Debatte einigte sich die EU schließlich am 11. November 2010<sup>35</sup> auf eine Regulierung der hochspekulativen AIF. Diese findet künftig jedoch nur indirekt statt, nämlich über die Regulierung des AIF-Managements. Die neue Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD) wird 2013 in den EU-Mitgliedstaaten eingeführt. Die Hauptelemente<sup>36</sup> der neuen Regulierung sind:

- **Registrierung:** In der EU beheimatete AIFM mit einem verwalteten Vermögen von über 100 Millionen Euro müssen sich registrieren lassen und der neuen Regulierung gemäß arbeiten. Nicht alle AIF müssen der Richtlinie jedoch vollständig Folge leisten.
- **Mehr Transparenz:** Pflicht zur Offenlegung der AIFM-Aktivitäten gegenüber Öffentlichkeit, Angestellten in von PE übernommenen Unternehmen und zuständigen Behörden.
- **Mindest-Kapitalanforderungen.**
- **Vergütungsprinzipien:** Bindende Regeln für die Vergütung von AIFM und ihren Angestellten zur Vermeidung riesiger Boni, die einen Anreiz zur Übernahme hoher Risiken darstellen.
- **Regulierung des Risikomanagements und Haftung der AIFM.**
- **Aufsicht:** Die zuständigen Behörden können (müssen aber nicht) künftig in die Geschäfte von AIF eingreifen, um die Aufnahme zu hoher oder riskanter Kredite zu verhindern oder um missbräuchliche Praktiken wie Leerverkäufe einzuschränken.
- **Drittland-Regelungen:** In einem EU-Mitgliedsstaat tätig werden dürfen AIFM von außerhalb der EU nur, wenn sie aus Ländern kommen oder Gesetzgebungen unterstehen, die die minimalen regulatorischen Standards erfüllen. Zudem müssen AIFM effektiv im Kampf gegen Steuerflucht und Geldwäsche kooperieren (Vereinbarung zum Informationsaustausch). Nach ein paar Jahren gleichen sich die Zulassungsregeln für AIFM von außerhalb der EU in allen Ländern an und erlauben ihnen, im gesamten EU-Gebiet tätig zu werden.

## 5.3. Wichtige Bedenken und Empfehlungen

Die neue Regulierung verändert nicht die grundlegenden Strategien und Funktionsweisen von Hedge Fonds und Private Equity Fonds. Ihre hochspekulativen Strategien, mit denen sie unter Verwendung riesiger Summen an Fremdkapital hohe Profite zu erzielen versuchen, haben sich als riskant, schädlich und krisenanfällig erwiesen. Die AIFMD hat noch immer viele Mängel und Lücken<sup>37</sup>. Dies gilt für die Risiken sowohl für den gesamten Finanzsektor, wie auch für die Unternehmen, in die sie investieren, zum Beispiel die Entnahme von Kapital aus dem Unternehmen auf Kosten der Beschäftigung. Auch wird die Richtlinie die Hedge Fonds nicht davon abhalten, in Rohstoffderivate zu investieren.

Die neuen EU-Regeln für Hedge Fonds und Private Equity Fonds könnten in Kombination mit den in den Industriestaaten derzeit niedrigen erzielbaren Renditen durchaus dazu führen, dass sogar mehr AIF sich in den Entwicklungsländern engagieren. Werden sie nicht ange-

---

<sup>35</sup> European Parliament, „Parliament ushers in new EU rules for hedge funds and private equity“, Pressemitteilung, 11. November 2010, <http://www.europarl.europa.eu/en/pressroom/content/20101110IPR93908>.

<sup>36</sup> Mehr Details in: SOMO WEED Newsletter – EU financial reforms. <http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletters>.

<sup>37</sup> Siehe zum Beispiel: The Greens – European Free Alliance in the European Parliament, „Fonds speculatifs: une directive insuffisante“, Pressemitteilung, 26. Oktober 2010.

messen reguliert, drohen ihren Gastländern viele Probleme und Risiken. Am Ende könnten sie, statt mehr Kapital für langfristige Projekte bereitzustellen, riesige Profite aus den Entwicklungsländern abziehen.

Alle EU-Institutionen wie auch die Mitgliedstaaten, Wissenschaftler und Zivilgesellschaften müssen den Einfluss von Hedge Fonds und Private Equity Fonds nicht nur auf die europäischen Gesellschaften, sondern auch auf die Entwicklungsländer genau beobachten. Die europäischen Aufseher der AIF und AIFM sollten Wege finden, sich mit den Behörden der Entwicklungsländer zu beraten. Nötig sind auch Kommunikationskanäle, durch die Arbeitnehmer und andere Akteure aus Zivilgesellschaft und Entwicklungsländern ihre Beschwerden über das Verhalten der AIF äußern können. Sollten schädliche Geschäftspraktiken sichtbar werden, so muss die AIFMD zügig überprüft werden.

## 6. Finanztransaktionssteuer

Eine Finanztransaktionssteuer (FTS) ist eine Steuer auf Finanzmarktgeschäfte mit einem relativ niedrigen Steuersatz. Sie könnte mehrere Probleme auf einmal lösen: zum einen die Finanzierung von Entwicklung auch durch den ohnehin völlig unterbesteuerten Finanzsektor, zum anderen die Begrenzung nutzloser Spekulationen und die mögliche Stabilisierung der Finanzmärkte durch Besteuerung insbesondere des extrem schnellen Handels (Hochfrequenzhandel) mit Derivaten.

Nach langen Diskussionen hat die EU-Kommission am 4. Oktober 2011 den Entwurf einer Richtlinie zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer (FTS) vorstellen. Die Kernpunkte des Entwurfs sind:

- **Besteuert werden** Aktien und Anleihen mit einem Steuersatz von 0,1%, Derivate mit einem Steuersatz von 0,01%. Ausgenommen wird der Spotmarkt bei Devisen. Spotmarkt heißt, dass das Geschäft längstens innerhalb eines Tages abgeschlossen sein muss.
- **Erhebung:** Über technische Plattformen, das sind zum Beispiel Informationssysteme wie SWIFT, oder Zahlungsausgleichssysteme wie TARGET oder CLS. Die Steuer fällt in Echtzeit an, sobald eine Transaktion stattfindet. Damit werden vor allem häufig stattfindenden spekulative Operationen, vorneweg der Hochfrequenzhandel, getroffen. Wenn ein Computer also tausend Transaktionen am Tag durchführt, fällt die Steuer ebenso oft an.
- **Umgehung:** Es soll das Sitzlandprinzip gelten. D.h. jede Transaktion mit einem Käufer oder Verkäufer, der aus dem Geltungsbereich des Gesetzes kommt, wird besteuert. Damit wird auch ein Geschäft aus Singapur oder den Bermudas besteuert, wenn ein Partner aus Europa kommt. Damit bringt es nichts, den Handel zu verlagern. Um die Steuer dann immer noch zu umgehen, müsste man auch seinen Sitz entsprechend verlegen.
- **Einnahmen und Verwendung:** Die Kommission erwartet bis zu 57 Milliarden Euro. Zumindest ein Teil der Einnahmen soll in die Kassen der EU fließen.
- **Geltungsbereich:** Die FTS soll in der EU eingeführt werden. Wenn Großbritannien nicht mitmacht, wird aber auch die Einführung in der Eurozone oder die sog. erweiterten Kooperation (mindestens neun Mitgliedsländer machen mit; bekanntestes Beispiel: Schengenabkommen) in Betracht gezogen.
- **Inkrafttreten:** 2014

Insgesamt ist der Entwurf ein politischer Durchbruch. Dennoch hat er auch noch Schwachstellen. An erster Stelle ist das die Verwendungsfrage. Wenn wenigstens ein Teil der Einnahmen in Armutsbekämpfung und Umweltfinanzierung fließen soll, ist noch viel politischer Druck notwendig. Weitere Wermutstropfen sind die Ausnahmeregelung für Devisengeschäfte am Spotmarkt, die ein großes Schlupfloch bietet, und der niedrige Steuersatz für Derivate, der die exzessive Spekulation in Krisenzeiten nicht eindämmen wird. Dazu bräuchte es zusätzlich Kapitalverkehrskontrollen. Jedenfalls ist es noch ein langer Weg bis zu einer Finanztransaktionssteuer.

## **7. Schattenfinanzplätze und Steueroasen<sup>38</sup>**

Kapitalflucht in Schattenfinanzplätze – oft auch Steuerparadiese genannt – führt zu einer deutlichen Minderung der Steuereinnahmen und behindert so die Finanzierung öffentlicher Güter. Viele Finanz- und andere Firmen sind aktiv in Schattenfinanzplätzen, um Steuerflucht zu begehen. Aber auch Individuen wie Superreiche oder korrupte Politiker nutzen die Geheimhaltung. Die illegalen Kapitalflüsse aus den Entwicklungsländern betragen schätzungsweise 250 bis 900 Milliarden US-Dollar pro Jahr und nehmen zu. In der Finanzkrise wurde zudem offensichtlich, dass die Nutzung der Schattenfinanzplätze auch die Umgehung von Finanzmarktregulierung und damit hochriskante Geschäfte ermöglicht hat.

Die EU hat in jüngster Zeit verstärkt Maßnahmen zu Steuern und gegen Steuerflucht unternommen. Innerhalb der EU ist die 2005 beschlossene Richtlinie zur Zinsbesteuerung eine wichtige Waffe gegen Steuervermeidung. Sie sieht einen automatischen Informationsaustausch zwischen EU-Ländern zu Zinszahlungen natürlicher Personen vor. Dieser Austausch ist eine notwendige Bedingung für den erfolgreichen Kampf gegen Steuerbetrug. Die aktuell laufende Überprüfung dieser Richtlinie, die seit 2008 läuft, könnte dazu genutzt werden, einen automatischen Informationsaustausch auch mit Entwicklungsländern zu vereinbaren und ihn über Zinsen hinaus auf andere Finanzgewinne und auch auf Rechtspersonen zu erweitern.

## **8. Finanzsektorreform und Finanz- und Wirtschaftspolitik**

### **8.1. Mangelnde Reform der EU-Entscheidungsprozesse**

Die im vorangegangenen Kapitel beschriebenen Reformen des Finanzsektors sind Ergebnis eines Prozesses, den die Europäische Union bereits zu ihrer Geburt begonnen hat. Über Jahrzehnte hat die EU schrittweise die Freiheit von Kapitalverkehr und Finanzdienstleistungen erlaubt und umgesetzt<sup>39</sup>. Den grenzüberschreitend tätigen Banken und Finanzkonzernen wurde dadurch Bewegungsfreiheit in EU-Länder gewährt. Gleichzeitig versäumten es die EU-Mitgliedstaaten aus Angst vor dem Verlust von Souveränität und Wettbewerbsfähigkeit,

---

<sup>38</sup> Für allgemeine Informationen siehe [www.taxjustice.net](http://www.taxjustice.net).

<sup>39</sup> Siehe: M. Vander Stichele, Strategic mapping of EU influence on global financial regulation – Insight into the EU decision making structures on financial regulation and supervision, (Gemeinsamer Forschungsauftrag von Eurodad, WEED, Bretton Woods Project und Campagna per la Reforma della Banca Mondiale), November 2008: [http://www.eurodad.org/uploadedFiles/Whats New/Reports/EUMapping\\_Financial\\_Regulierung\\_FINAL.pdf](http://www.eurodad.org/uploadedFiles/Whats%20New/Reports/EUMapping_Financial_Regulierung_FINAL.pdf).

eine analoge Regulierung und Aufsicht auf EU-Ebene zu beschließen. Schlimmer noch – die zunehmende Konkurrenz zwischen den EU-Mitgliedstaaten stärkte die Finanzlobby in ihrem Bemühen, die Regulierung und Aufsicht sowohl auf nationaler wie auf EU-Ebene zu reduzieren.

Entscheidungsprozesse<sup>40</sup> zur Regulierung des Finanzsektors auf EU-Ebene können nur von der EU-Kommission initiiert werden. Die Kommission kann dabei Forderungen des Europäischen Parlaments oder des Ministerrats nach Regulierung ignorieren. Die verantwortliche Abteilung der Kommission, die Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen ist neben der Regulierung jedoch auch für die Förderung der ‚Wettbewerbsfähigkeit‘ des Finanzsektors zuständig. Diese zwei Funktionen stellen eindeutig einen Interessenkonflikt dar, insbesondere da vor der Krise die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit häufig als Reduzierung der Regulierung interpretiert wurde.

Diese Widersprüche in der Regulierung des EU-Finanzsektors waren eine der strukturellen Ursachen für die Finanzkrise 2008. Diese Finanzkrise wurde zur Wirtschaftskrise, nachdem die Banken ihre Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte drastisch einschränkten. Entwicklungsländer waren von dieser Krise stark betroffen, da die Nachfrage nach ihren Exporten fiel, ebenso wie die ausländischen Direkt- und Portfolioinvestitionen oder die Überweisungen von im Ausland lebenden Migranten in ihre Herkunftsländer. Insgesamt kam es zu einer Abnahme der Finanzflüsse in den Jahren 2008 und 2009.

Während die Krise nun zu den beschriebenen Reformen des Finanzsektors geführt hat, gibt jedoch noch keinerlei Diskussion um die Frage, wie der Entscheidungsprozess der EU in Fragen der Finanzregulierung und –aufsicht reformiert werden könnte. So führten zum Beispiel die zähen Entscheidungsprozesse zur Finanzsektorreform seit 2008 dazu, dass die exzessive Spekulation auf den Derivatmärkten auch drei Jahre nach Krisenbeginn nur ungenügend beschränkt ist. Der anhaltend starke Einfluss der Finanzlobby<sup>41</sup> bleibt ein ernsthaftes strukturelles Hindernis für Finanzsektorreformen im Interesse der Gesellschaft wie auch des sozial und ökologisch nachhaltigen Wirtschaftens. Dies hat auch 2011 zur Gründung der Organisation Finance Watch geführt.

Die Krise 2008 zeigte auch, dass die EU über keine Instrumente zur Lösung von Insolvenzen grenzüberschreitend tätiger EU-Banken verfügt. Solch ein Mechanismus würde auch die Finanzministerien der Mitgliedstaaten einbeziehen. Ergebnis war die Instabilität von Kreditinstituten, die unter anderem in den Entwicklungsländern tätig waren. Die in Kapitel 2 beschriebenen Beschlüsse der EU zur verbesserten Aufsicht können dieses Problem nur teilweise lösen. Die EU-Kommission brauchte bis Oktober 2010, um Ideen zur Verhinderung und Lösung von Krisen international tätiger EU-Banken vorzulegen und damit die ersten für 2011 geplante Gesetzesvorschläge vorzubereiten<sup>42</sup>. Die Ideen der Kommission beinhalten zwar ein „Rahmenwerk zur Koordination mit Drittländern“, allerdings ohne neue Vorschläge, die gewährleisten, dass von einer Bankenkrise oder -insolvenz betroffene Entwicklungsländer genügend Einfluss zur Wahrung ihrer Interessen erhalten.

---

<sup>40</sup> Details zur Funktionsweise des Entscheidungsprozesses bis Herbst 2008 siehe: M. Vander Stichele, ebd.

<sup>41</sup> Siehe zum Beispiel: Corporate Europe Observatory, Regulating investment funds: the power of filthy lucre, November 2010: <http://www.corporateeurope.org/lobbycracy/content/2010/11/regulating-investment-funds>; siehe auch: I Hall, Art. „Conservatives in the European Parliament reveal lobbyist meeting details“, Public Affairs News, 8. November 2010: [http://www.publicaffairsnews.com/no\\_cache/home/uk-news/news-detail/newsarticle/conservatives-in-the-european-parliament-reveal-lobbyist-meeting-details/73](http://www.publicaffairsnews.com/no_cache/home/uk-news/news-detail/newsarticle/conservatives-in-the-european-parliament-reveal-lobbyist-meeting-details/73).

<sup>42</sup> EU-Kommission: Communication on a new EU framework for crisis management in the financial sector, 20. Oktober 2010. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/crisis\\_management/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm).

## 8.2. Finanz- und Wirtschaftspolitik

Die Bearbeitung der auf die Finanzkrise folgenden Wirtschaftskrise zeigte zudem, dass es zwischen den EU-Mitgliedstaaten an Mechanismen und Koordination im Umgang mit Krisen fehlt. Einige der von einzelnen Ländern beschlossenen Konjunkturprogramme hatten protektionistische Wirkungen, und die EU-Institutionen waren nicht in der Lage, jede dieser Maßnahmen zu verbieten. Einige dieser Maßnahmen zur Konjunkturförderung gingen zu Lasten der wirtschaftlichen Interessen von Entwicklungsländern, zum Beispiel wenn Produktion nicht in Entwicklungsländern stattfindet, sondern in dem Land, das die Konjunkturstimuli zur Verfügung stellte.

Die Summen, die die EU-Staaten zur Rettung der Finanzmärkte und ihrer großen (zumeist international tätigen) Banken ausgaben, führten zu riesigen Defiziten in den Staatshaushalten. Dies offenbarte einen Geburtsfehler des Euro: Auf der einen Seite hatte die Finanzbranche die Einführung des Euro befördert und schließlich willkommen geheißen, da er die Kosten des grenzüberschreitenden Geschäfts reduzierte. Andererseits jedoch verstärkte der Euro die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern der Währungsunion. Denn die Euro-Länder hatten es versäumt, Mechanismen zur wirtschaftlichen, finanziellen und sozialen Kooperation und Überwachung einzuführen und vor allem strikt durchzusetzen, zum Beispiel den Stabilitäts- und Wachstumspakt. In einigen Ländern lag das (verborgene) Haushaltsdefizit höher als eigentlich vereinbart worden war. Einige Banken berücksichtigten diese Differenzen zwischen den Euro-Ländern nicht und liehen den ungleichen Staaten zu fast gleichen Konditionen (so lagen die Zinsen für Griechenland zum Beispiel kaum höher als die für Deutschland). Darüber hinaus hindert das begrenzte Mandat der Europäischen Zentralbank – die eine neoliberale Haltung einnimmt<sup>43</sup> – die EZB daran, im Falle von Vermögenspreisblasen zu intervenieren. Die Finanzmärkte haben diese Differenzen und die unvollständige finanzielle und monetäre Architektur der Euro-Zone ausgenutzt. Im Ergebnis wurden Länder der Gnade der Hedge Fonds und der Finanz- und Derivatemärkte ausgeliefert, die gegen den Euro und die Staatsanleihen von Euro-Ländern spekulierten. Dies zeigte sich deutlich in der Griechenland- und Euro-Krise in 2010 und Frühjahr 2011. Zu Beginn 2011 reagierten die Regierungen der EU mit Kürzungen ihrer öffentlichen Ausgaben und diskutierten einen Euro-Pakt (oder Wettbewerbspakt), der strengere Konditionen zur Aufsicht der Staatsdefizite, zu Löhnen und Gehältern, zum Pensionsalter u.a. in den Euroländern einführt, um die Wirtschaftspolitik innerhalb der EU zu harmonisieren.

Die Instabilität des Euro schädigt auch Entwicklungsländer. Denn im Interesse ihres Exports und stabiler Importpreise ist ihnen an der Verhinderung unvorteilhafter und stark schwankender Wechselkurse gelegen. Es bleibt abzuwarten, in wie weit die von den EU-Staaten im Oktober 2010 beschlossene Neuordnung<sup>44</sup> der Regulierung von Wirtschaft, Staatshaushalten und Finanzmärkten den Euro widerstandsfähiger gegen die Spekulation der Finanzmärkte machen wird. Dies bedeutet, dass der Euro noch keine sichere Alternative zum blinden Vertrauen des Dollars als internationales Zahlungsmittel darstellt.

Nichtsdestoweniger haben viele EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2010 damit begonnen, ihre Ausgaben zu senken und ihre Einnahmen zu erhöhen, um die Budgetdefizite zu senken – aller-

---

<sup>43</sup> Siehe zum Beispiel: P. Wahl, Fighting Fire with Buckets – A guide to European Guide to Regulation of financial markets. Oktober 2010, S. 8-11. <http://www.weed-online.org/themen/english/4148887.html>.

<sup>44</sup> Die EU-Regierungschefs einigten sich auf dem Gipfeltreffen darauf, dass die Mitgliedstaaten ihre Haushaltsdefizite (nicht ihre Leistungsbilanzdefizite) begrenzen sollen. Zudem soll die Überwachung der Defizite reformiert und Strafen im Falle von Regelverstößen (allerdings keine automatische Sanktionen gegen Defizitsünder) eingeführt werden.



dings ohne sich dabei zu koordinieren. Dies kann Konsequenzen für jene Entwicklungsländer haben, deren Wirtschaft sich noch nicht erholt hat und für die der Export von Konsumgütern nach Europa ein ökonomischer Stimulus ist – wie es auch bei einigen Schwellenländern der Fall war.

## 9. Die internationale Steuerung der Finanzreformen

Die in Kapitel 2 und 3 beschriebenen Reformen des Finanzsektors sind Teil der Vereinbarungen, die auf internationaler Ebene (z.B. G20) getroffen worden sind. Die G20-Beschlüsse zu Reformen des Finanzsektors gehen jedoch nicht über das hinaus, was die europäischen Länder auf EU-Ebene zu beschließen bereit sind. Das Besondere an der EU ist: Nur einige wenige ihrer Staaten sind Mitglied aller internationalen Institutionen, in denen über Finanzreformen entschieden wird, wobei die EU als solche in einigen dieser Institutionen gar nicht offiziell vertreten ist. Mit einer Stimme spricht die EU nur bei Verhandlungen über die Liberalisierung von Finanzdienstleistungen, die Teil von Freihandelsabkommen ist. Dieses Thema wiederum steht nicht auf der Agenda der G20. Bei Gesprächen über Finanzsektorreformen und Liberalisierung verhandeln Entwicklungsländer in internationalen Gremien also mit unterschiedlichen Teilen der EU.

### 9.1. Die EU in internationalen Gremien<sup>45</sup>: Finanzreformen und neue Aufgaben

Im Kampf gegen die Krise und bei der Reform des Finanzsektors haben sich die EU-Mitgliedstaaten aktiv dafür eingesetzt, dass der internationale Entscheidungsprozess in der G20 etabliert wird und nicht in der UN. Die EU nahm kaum Notiz vom Bericht der UN-Kommission zur Reform des internationalen Geld- und Finanzsystems unter Vorsitz von Professor Joseph Stiglitz<sup>46</sup>. Auch den darauf folgenden UN-Prozess ignorierte die EU. Im Gegensatz dazu erklärte sich die G20 zum einzigen internationalen Forum, in dem Entscheidungen zur Finanzreformen getroffen werden – obwohl die G20 ein informelles Gremium ohne gesetzgeberische Autorität ist. Die EU und vier ihrer Mitglieder (Deutschland, Frankreich, Italien und Großbritannien) waren sehr aktiv innerhalb der G20, an deren Treffen zuweilen auch Spanien und die Niederlande teilnahmen. Zudem sind zwölf große Entwicklungsländer Teil der G20: Argentinien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Mexiko, Saudi-Arabien, die Türkei, Südafrika und Südkorea. Im Endeffekt werden die wesentlichen internationalen Entscheidungen zur Finanzarchitektur, zu Finanzsektorreformen und Krisenlösungen von einem informellen Gremium – der G20 – getroffen, von dem viele EU-Mitgliedstaaten und die meisten Entwicklungsländer ausgeschlossen sind. Zivilgesellschaftliche Institutionen in der ganzen Welt halten die G20 daher für undemokratisch und illegitim<sup>47</sup>.

Auch in anderen internationalen Institutionen, in denen Standards für den Finanzsektor gesetzt werden, fehlen viele EU-Staaten und Entwicklungsländer. Zum Beispiel im Basler Aus-

---

<sup>45</sup> Für mehr Erklärungen siehe auch: M. Vander Stichele, Financial regulierung in the European Union - Mapping EU decision making structures on financial regulierung and supervision, Dezember 2008.

[http://www.euroadad.org/uploadedFiles/Whats\\_New/Reports/EUMapping\\_Financial\\_Regulierung\\_FINAL.pdf](http://www.euroadad.org/uploadedFiles/Whats_New/Reports/EUMapping_Financial_Regulierung_FINAL.pdf)

<sup>46</sup> Dies war eine Initiative der UN-Vollversammlung. Der „Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System“ wurde im September 2009 vorgelegt, [http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf).

<sup>47</sup> Gemeinsame Erklärung zum G20-Gipfel in Seoul, Erklärung der Zivilgesellschaft, 10. November 2010: [http://en.putpeoplefirst.kr/?mid=g20\\_board\\_en&document\\_srl=103345&sort\\_index=regdate&order\\_type=desc](http://en.putpeoplefirst.kr/?mid=g20_board_en&document_srl=103345&sort_index=regdate&order_type=desc).

schuss für Bankenaufsicht<sup>48</sup>, wo über Vorgaben und Richtlinien zur Bankenregulierung und -aufsicht entschieden wird, und im Financial Stability Board (FSB)<sup>49</sup>, das die G20 in Fragen der internationalen Regulierungs- und Aufsichtspolitik berät und koordiniert. Im Internationalen Währungsfonds (IWF), der innerhalb des Finanzsystems als Überwachungs- und Exekutivorgan fungiert, sind nur einzelne EU-Mitgliedstaaten vertreten, nicht aber die EU als solche. Bei der Neuverteilung der Stimmrechte im IWF haben sich EU-Staaten extrem unwillig gezeigt, Stimmrechte von den kleinen EU-Staaten auf große Entwicklungsländer zu übertragen.

Auf den G20-Treffen wurden wichtige Beschlüsse zur Finanzreform getroffen und zwar in den Bereichen Regulierung; Aufsicht und Krisenlösungen für Banken und systemrelevante Finanzinstitutionen; OTC-Derivatehandel; Ratingagenturen; Steueroasen und Hedge Fonds<sup>50</sup>. Die EU hat diese Beschlüsse weitgehend umgesetzt, wenn auch – wie oben dargestellt – recht spät.

Auf der Agenda der vergangenen G20-Treffen standen Themen, die für die Entwicklungsländer von höchster Bedeutung sind. In vielen dieser Fragen jedoch hat die EU noch keine gemeinsame Haltung gefunden, zwischen ihren Mitgliedstaaten herrscht keine Einigkeit. Diese auf dem G20-Gipfel am 11. und 12. November 2010 in Seoul besprochenen Themen sind:

- die globalen Ungleichgewichte zwischen Ländern mit Überschüssen und Defiziten in Leistungsbilanz und Staatshaushalt;
- der Streit darum, ob die Wirtschaftskrise eher mit dem Drucken neuen Geldes (expansive Geldpolitik bzw. „quantitative Lockerung“) oder mit Haushaltskonsolidierung zu lösen ist;
- der Umgang mit schwankenden Wechselkursen und Vorschläge bezüglich eines neuen internationalen Währungssystems<sup>51</sup>, der internationalen Kooperation zur Schaffung eines neuen Geldsystems etc.;
- die Verhinderung von Währungsaufwertung durch Kapitalverkehrskontrollen und – beschränkungen, um den Export zu unterstützen – der so genannte „Währungskrieg“.

Einige G20-Schwellenländer haben inzwischen Beschränkungen des Kapitalverkehrs eingeführt<sup>52</sup>. In dieser Frage dürfte es für die EU schwierig werden, sich auf die Zulassung solcher Kontrollen in Europa oder in anderen Ländern zu einigen. Der Vertrag von Lissabon (Art. 63-66) erlaubt nur zeitlich begrenzte Eingriffe in den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr mit Drittländern, und dies auch nur in außergewöhnlichen Umständen und nach einer schwierigen Prozedur. Dies ist einer der Eckpfeiler des die EU dominierenden Prinzips des freien Marktes. Dennoch findet die Anwendung von Kapitalverkehrskontrollen zunehmend die Zustimmung sogar des IWF<sup>53</sup>, der darin ein Mittel gegen Angriffe durch bislang unregulierte internationale und institutionelle Spekulanten wie Hedge Fonds, OTC-Derivate-Händler etc. sieht. Zwar hat man sich auf die Regulierung der Spekulation geeinigt, diese Regulierung – zum Beispiel von Hedge Fonds – jedoch wird in der EU und in den USA nicht vor 2013 um-

---

<sup>48</sup> [www.bis.org/bcbs](http://www.bis.org/bcbs).

<sup>49</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>50</sup> Die G20-Erklärungen und Folgeberichte finden sich unter: [www.g20.org](http://www.g20.org).

<sup>51</sup> Siehe zum Beispiel: „Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System“, September 2009; A. Beattie: „Zoellick seeks gold standard debate“, Financial Times, 7 November 2010.

<sup>52</sup> So zum Beispiel Brasilien, Indonesien und Südkorea. Siehe auch: K. Singh: „Will G20 take collective stand on capital controls?“, The Korea Times, 10. November, 2010.

<sup>53</sup> Ebd.

gesetzt. Umstritten ist das Thema Kapitalverkehrskontrollen auch in Europas Verhandlungen zur Handels und Investitionsliberalisierung, in denen die EU mit einer Stimme spricht.

## 9.2. Wichtige Bedenken und Empfehlungen

Die internationalen Foren, die zurzeit über die internationale Finanzarchitektur entscheiden haben einen gravierenden Mangel: In ihnen fehlen Vorschläge oder Beschlüsse, die direkt Mittel und Instrumente zur Finanzierung der gesellschaftlich und ökologisch nachhaltigeren Transformation von Gesellschaften und Wirtschaften ermöglichen. Um die internationalen Entscheidungsprozesse zur Reform und Architektur des globalen Finanzsektors zu stärken, sollte die EU:

- sich auf internationaler Ebene zur Kooperation bei der tiefgreifenden Reform des Finanzsektors bekennen;
- ihre Entscheidungsprozesse auf EU-Ebene reformieren, insbesondere ihre Repräsentation in internationalen Foren;
- sich aktiv dafür einsetzen, dass die Interessen aller Entwicklungsländer gehört und berücksichtigt werden – bevorzugt auf Ebene der UN. Dabei sollte die Funktionsweise der UN verbessert und die Expertise der UNCTAD einbezogen werden. Auch jene internationalen Gremien, in denen Zentralbanken Beschlüsse fassen, sollten eine größere Beteiligung von Vertretern aus Entwicklungsländern zulassen.
- die Diskussion vorantreiben und führen, wie ein stabiles internationales Währungssystem erreicht werden kann und welche Rolle der Euro und das Euro-System darin spielen werden. Ein zu untersuchender Vorschlag hierbei ist die Einrichtung regionaler Fonds auf allen Kontinenten, um monetären oder Währungsproblemen auf regionaler Ebene zu begegnen.
- das Prinzip der Kapitalverkehrsfreiheit überdenken und – sollte man sich nicht auf eine FTS einigen – auf internationaler Ebene Mechanismen unterstützen, die die Einrichtung von Kapitalverkehrskontrollen gegen Finanzspekulationen erlauben.

## 10. Liberalisierungsabkommen zu Finanzdienstleistungen

Die genannten Foren zur Finanzreform haben es bislang versäumt, die Auswirkungen von Abkommen zur Liberalisierung von Handel und Finanzdienstleistungen zu diskutieren. Das bereits erwähnte Stiglitz-Komitee jedoch hat bereits davor gewarnt, dass Finanzreformen oder Anti-Krisen-Maßnahmen durch Handels- oder Investitions-Liberalisierungsabkommen unterminiert werden – zum Beispiel durch das Abkommen zur Handel mit Dienstleistungen (GATS) im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO), durch bilaterale oder regionale Freihandelsabkommen (Free Trade Agreements, FTA), von denen auch einige als Economic Partnership Agreements (EPA) bezeichnet werden, oder durch bilaterale<sup>54</sup>.

GATS oder FTA liberalisieren Handel und Kapitalverkehr für viele jener Finanzprodukte und -dienstleistungen, die derzeit reformiert werden. Die Spanne reicht von einfachsten Bankdienstleistungen über OTC-Derivategeschäfte bis hin zur Vermögensverwaltung (z.B. durch Hedge

---

<sup>54</sup> „The framework for financial market liberalisation under the Financial Services Agreement of the General Agreement on Trade in Services (GATS) under the WTO and, even more, similar provisions in bilateral trade agreements may restrict the ability of governments to change the regulatory structure in ways which support financial stability, economic growth, and the welfare of vulnerable consumers and investors.“

Fonds)<sup>55</sup>. Die EU verhandelt derzeit an vielen Stellen über die Liberalisierung von Finanzdienstleistungen. Zum einen ist diese Liberalisierung Teil des GATS im Rahmen der Doha-Verhandlungsrunde der WTO; zum anderen ist sie Teil bilateraler FTA. In diesen Verhandlungen sucht die EU den verstärkten Marktzugang für ihre Finanzbranche, deren grenzüberschreitende Geschäfte mit Nicht-EU-Ländern als sehr profitabel gelten. Diese Liberalisierung betreibt – und betreibt – die EU, auch wenn keine ausreichende Regulierung oder Aufsicht auf nationaler, internationaler oder europäischer Ebene existiert (wie oben beschrieben).

Die derzeit verhandelten oder jüngst beschlossenen<sup>56</sup> Formulierungen im GATS oder in den FTA basieren auf dem Vorkrisenmodell der „sanften“ Regulierung, das heißt so wenig Regulierung wie möglich, und verhindern, dass Staaten re-regulieren. In den GATS-Verhandlungen 2002 zum Beispiel forderte die EU von den Entwicklungsländern die Abschaffung von Regulierungen, die eine Finanzkrise verhindern sollten<sup>57</sup>. Bislang hat die EU ihre Haltung in den GATS- oder FTA-Verhandlungen nicht geändert. Sie unterstützt die Position des WTO-Sekretariats<sup>58</sup>, welches sich weigert anzuerkennen, dass die Liberalisierung unter dem GATS Rechtssicherheit für spekulative Finanzdienstleister und riskante Finanzprodukte bei der weltweiten Anlage stiftet. Diese Bewegungsfreiheit hatte zuvor die Finanzkrise und ihre zugrunde liegenden Mechanismen verstärkt.

Die aktuellen Finanzreformen sind mit dem Problem konfrontiert, dass GATS und FTA den Regierungen genau vorschreiben, wie sie ausländische und inländische Finanzdienstleister und Finanzprodukte zu regulieren und zu behandeln haben. An diese Regeln sind jene Vertragsstaaten gebunden, die im Rahmen der Abkommen ihren Finanzsektor explizit liberalisieren. Festgeschrieben ist dies in der Liste der Selbstverpflichtungen, die dem Abkommen beigefügt ist. Im Rahmen von GATS und FTA haben viele Entwicklungsländer Zugeständnisse hinsichtlich ihrer Finanzsektoren gemacht.

Verschiedene GATS-/FTA-Regeln legen fest, wie Regierungen an einer Regulierung oder Reform des in- und ausländischen Finanzsektors gehindert werden. Einige Beispiele<sup>59</sup>:

- Hat eine Regierung Finanzdienstleistern aus WTO-Staaten Zugang zu ihrem nationalen Markt gewährt, so kann sie diesen Zugang nur beschränken, wenn sie eine Ausgleichszahlung leistet<sup>60</sup>. Dies macht es für Länder schwierig, zum Beispiel den OTC-Derivatehandel zu verbieten oder den Handel mit Agrarrohstoff-Derivaten zu stoppen, um in die Höhe spekulierete Nahrungsmittelpreise zu verhindern.
- Länder können das Volumen und den Wert der Finanzgeschäfte nicht beschränken. Diese Regel steht im Widerspruch zu Maßnahmen, die exzessive Spekulation unterbinden oder verhindern sollen, dass Banken eine systemrelevante Größe erreichen und im Krisenfall gerettet werden müssen (Problem des „zu groß zum Pleitegehen“). Zwar erlaubt das GATS Aufsichtsmaßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems. Erlässt aber eine Regierung solche Regulierungen von Finanzgeschäften und geht ein anderes WTO-Mitgliedsland dagegen vor, so findet die GATS-Erlaubnis unter Umständen keine Anwendung. Die einzige Möglichkeit für ein Land die GATS-Regeln

---

<sup>55</sup> GATS, Annex zu Financial Services (1995), Art. 5: Definitions.

<sup>56</sup> Siehe zum Beispiel die Freihandelsabkommen zwischen EU und dem Cariforum oder mit Südkorea.

<sup>57</sup> Siehe: M. Vander Stichele, 2005.

<sup>58</sup> WTO Secretariat, Financial Services: Background Note by the Secretariat, 3. Februar 2010.

<sup>59</sup> Für eine ausführliche (technische) Erklärung siehe: M. Vander Stichele, R. van Os: Business as usual? How free trade in financial services works against public interests and jeopardizes financial sector reform.

<sup>60</sup> Ein Land, das sich benachteiligt sieht, muss zunächst den Verlust schätzen, den seine Finanzbranche durch die neuen Beschränkungen erleidet. Anschließend darf es eine Ausgleichszahlung („compensation“) in gleicher Höhe fordern.

zu umgehen ist, wenn es bereits in den Verhandlungen zu seinen Verpflichtungen „Ausnahmen“ vereinbart hat.

Teil von GATS und FTA ist auch das Verbot oder die strenge Einschränkung von Wechselkurs- oder Kapitalverkehrskontrollen. Entwicklungsländer haben in der jüngsten Vergangenheit viele Formen von Kapitalverkehrskontrollen erlassen<sup>61</sup>, um ihre Wirtschaft, Gesellschaft und Unternehmen vor Angriffen ausländischer Spekulanten zu schützen oder um den Gefahren zu begegnen, die von der deutlichen Ausweitung der US-Geldmenge ausgehen. Die EU hat jedoch in Abkommen zu Handel und Investitionen ihre eigene Regel der Kapitalverkehrsfreiheit festgeschrieben: Eingriffe in diese Freiheit sind Drittländern lediglich vorübergehend erlaubt, nur in außergewöhnlichen Umständen und nur auf Basis komplexer Prozeduren und Kriterien (Vertrag von Lissabon, Art. 63-66). Entwicklungsländer, die FTA unterzeichnen, verlieren damit die Möglichkeit Kapitalverkehrskontrollen zur Verhinderung einer Krise zu nutzen.

Darüber hinaus hat der Lissabon-Vertrag der EU neue Kompetenzen im Umgang mit Investitionsabkommen eingeräumt. Derzeit diskutiert die EU, inwieweit neue Investitionsabkommen die Vertragsstaaten zu einem hohen Maß an Schutz von ausländischen Investoren – auch Finanzdienstleistern – verpflichten sollen. Damit könnten Gastländer daran gehindert werden, zum Beispiel Banken zu verstaatlichen oder die Finanzmärkte neu zu regulieren<sup>62</sup>.

### **10.1. Wichtige Bedenken und Empfehlungen**

GATS oder FTA hindern Entwicklungsländer an Maßnahmen zum Schutz vor Finanzkrisen wie zum Beispiel Kapitalverkehrskontrollen, die im Jahr 2010 zunehmend Verwendung fanden. Die Widersprüche zwischen den Regeln von GATS und FTA auf der einen Seite und Finanzreformen und Antikrisenmaßnahmen auf der anderen Seite verringern den politischen Spielraum, über den Regierungen zur Re-Regulierung des Finanzsektors verfügen sollten.

Um eine Kohärenz zwischen ihrer Politik der Handels-/Investitionsliberalisierung und ihren Finanzreformen herzustellen, sollte die EU:

- die Liberalisierung von Finanzdienstleistungen über GATS und FTA auf die Agenda jener internationalen Gremien setzen, in denen Finanzsektorreformen beschlossen werden. Anschließend sollte diskutiert werden, wie die Finanz-Liberalisierung Teil der internationalen Finanzreformmechanismen wird und nicht Teil von Handels- und Investitionsabkommen bleibt.
- umfassend und transparent die Auswirkungen der Freihandelsregeln auf die Krise des Finanzsektors und seine Re-Regulierung untersuchen und anschließend entscheiden, ob Finanzdienstleistungen weiterhin Teil ihrer Freihandelsabkommen sein sollen. Diese Untersuchung sollte der Beginn einer Diskussion über andere Optionen bei der Regulierung des freien Handels mit Finanzdienstleistungen sein.
- vor dieser Untersuchung keine weiteren Verhandlungen über die Liberalisierung von Finanzdienstleistungen im Rahmen von GATS oder FTA führen.
- keine weiteren Verhandlungen über die Liberalisierung von Finanzdienstleistungen führen, bevor nicht alle nötigen Mechanismen zur Regulierung und Aufsicht auf internationaler und europäischer Ebene verfügbar sind.

---

<sup>61</sup> Siehe zum Beispiel: K. Singh: „Will G20 take collective stand on capital controls?“, The Korea Times, 10. November 2010.

<sup>62</sup> Siehe zum Beispiel: Seattle to Brussels, EU investment agreements in the Lisbon Treaty era: A Reader, Oktober 2010, [http://www.s2bnetwork.org/fileadmin/dateien/downloads/eu\\_investment\\_reader.pdf](http://www.s2bnetwork.org/fileadmin/dateien/downloads/eu_investment_reader.pdf).

- den Entwicklungsländern Kapitalverkehrskontrollen und alle anderen Instrumente zur Verhinderung einer Finanzkrise und zur Regulierung des Finanzsektors gestatten. Prinzipiell sollte die EU den Entwicklungsländern erlauben, ihre im Rahmen von GATS und FTA gemachten Zugeständnisse im Finanzdienstleistungssektor zu widerrufen, ohne dafür Ausgleichszahlungen leisten zu müssen.

## 11. Fazit

Dieser Text bietet keinen vollständigen Überblick über alle Entscheidungen und Initiativen der EU zum Finanzsektor<sup>63</sup>. Es ist jedoch wichtig anzumerken, dass einige Reformen zum Schutz des internationalen Finanzsystems vor neuer oder anhaltender Instabilität und vor auf neoliberalen Annahmen über den Nutzen freier Märkte beruhenden Fehlentscheidungen fehlen.

*Erstens:* Auf der EU-Agenda findet sich kein Vorschlag zur Trennung des Privatkundengeschäfts vom riskanten Investmentbanking. Im Gegenteil: Viele Investmentbanken wurden in der Krise gerettet und mit anderen Banken verschmolzen, wodurch sie integraler Teil international operierender Finanzkonzerne geworden sind, die mehr als zuvor „zu groß zum Pleitegehen“ sind. Die EU-Wettbewerbsbehörde hat lediglich einige gerettete Banken dazu verpflichtet, zu schrumpfen oder zumindest ihre Expansion zu stoppen. Als Konsequenz sind Banken mit ihren Risiko-Geschäften und ihren Spekulations-Strategien weiter in Entwicklungsländern tätig.

*Zweitens* erhält die Öffentlichkeit keine Garantie, dass Finanzinstitute nicht bankrott gehen. Zwar hat die EU-Kommission im Oktober 2010<sup>64</sup> Vorschläge gemacht, wie international tätige Banken in eine geordnete Insolvenz geführt werden können. Keine Vorschläge dagegen gibt es zur Schaffung öffentlicher Banken, die grundlegende Finanzdienstleistungen anbieten. Es fehlen auch Ideen zur Förderung alternativer Bankinstitutionen wie „ethische“ Banken, „grüne“ Banken, Genossenschaftsbanken etc. Angesichts der inzwischen entwickelten, interessanten Initiativen auf diesem Gebiet ist eine neue Vielfalt des Bankensystems auch für Entwicklungsländer von Bedeutung.

*Drittens* erhält inzwischen das Problem, dass die Finanzindustrie häufig die Vorteile so genannter Steueroasen nutzt, inzwischen anscheinend weniger Beachtung. Dabei resultieren das Schattenfinanzsystem und die Umleitung der Finanzströme von Banken und anderen Unternehmen zu Schattenfinanzplätzen in gigantischen Einnahmeverlusten sowohl für Industrie- wie auch Entwicklungsländer.

Insgesamt fehlt es den vorliegenden Initiativen an einer Perspektive, die die Finanzkrise mit anderen gesellschaftlichen Krisen verknüpft – zum Beispiel der Klimakrise, der Nahrungs- und Armutskrise und sogar der Demokratie-Krise in der EU (hervorgerufen durch übermäßiges Lobbying der Finanzbranche). Die EU-Kommission begann ihre Reformen nicht mit der Frage, worin Sinn, Zweck und Funktion des Finanzsektors in der EU und im Rest der Welt bestehen sollen. Tatsächlich mangelt es den EU-Finanzreformen an einer Vision, wie der

<sup>63</sup> Ein besserer Überblick findet sich unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/index_en.htm). Siehe auch: SOMO-WEED Newsletter EU Financial Reform, <http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletters>.

<sup>64</sup> Siehe: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/crisis\\_management/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm).

Finanzsektor weltweit in den Dienst einer nachhaltigen Gesellschaft gestellt werden kann und welches Modell das am wenigsten krisenanfällige ist. Es könnte sein, dass die neoliberalen Modelle, die sich in Teilen des Lissabon-Vertrags manifestieren (z.B. die Freiheit des Kapitalverkehrs und der Finanzdienstleister), die EU-Mitgliedstaaten von neuen, kühneren Schritten abgehalten haben. Gemessen am aktuellen Stand bewirken die Finanzreformen der EU nicht mehr als die Verhinderung der schlimmsten Instabilitäten und Risiken des Finanzsektors.

Langwidrigkeit und Schwäche der aktuellen EU-Reformvorschläge und –prozesse zeigen, dass nationale Regierungen, Regulierer und Aufseher ihre Aufgabe noch immer darin sehen, die Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit ihres Finanzsektors zu schützen. Denn dieser Sektor gilt als wichtige Quelle von Einkommen und Arbeitsplätzen. Die Finanzbranche hat das Wettbewerbsfähigkeits-Argument und die Komplexität der Materie dazu genutzt, enorme politische Macht zu erlangen. Sie nutzte ihre gigantischen finanziellen Ressourcen im Kampf gegen jede Reform, die ihre riesigen Profite schmälern würde. Inzwischen steht der politische Schutz der Interessen des Finanzsektors im Konflikt mit der Aufgabe der Regierungen, das öffentliche Interesse am Schutz vor finanzieller Instabilität, Spekulation und der „Finanzialisierung“ der Wirtschaft zu wahren – also am Schutz vor all den Faktoren, die die Kluft zwischen Arm und Reich tiefer werden lässt. Die Interessen der Entwicklungsländer spielen in diesem Ansatz der EU kaum eine Rolle.

Um gegen diese anhaltende Fokussierung auf Wettbewerbsfähigkeit und „Regulierungs-Arbitrage“<sup>65</sup> vorzugehen, müssen politische Diskussionen und Reformen Alternativen erforschen und dabei über den Tellerrand ihres neoliberalen Weltbildes hinausblicken. So sollte zum Beispiel mehr Forschung in die Frage investiert werden, was eine angemessene Größe für den Finanzsektor sein könnte. Neue Modelle des Finanzsektors sollten bestimmen, wie dieser Sektor wirtschaftlich und gesellschaftlich nutzbar gemacht und nachhaltig in den Dienst des öffentlichen Interesses gestellt werden kann. Unterstützung erhält dieses Denken außerhalb der ausgetretenen Pfade durch den Bericht der Kommission zur Messung von Wohlstand und gesellschaftlichem Fortschritt (Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, CMEPSP, unter Führung von Joseph Stiglitz). Auf diesem Wege könnte ein Finanzsystem geschaffen werden, das insbesondere den Armen dient, den Klimawandel stoppen hilft sowie die Nahrungsmittelsicherheit und die nachhaltige Energieversorgung unterstützt. Was beseitigt werden muss, ist das aktuell gültige Funktionsprinzip des Finanzsektors: Gewinnmaximierung, das Anhäufen von immer mehr Geld auf Kosten von Gesellschaft und Umwelt, anstelle der Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft in Europa und anderen Teilen der Welt. Die EU ist von solch einem Anspruch weit entfernt. Doch die anhaltenden Krisen, mehr öffentliche Debatten und Proteste könnten sie zu einem Richtungswechsel zwingen.

\*\*\*\*\*

---

<sup>65</sup> Dies benennt den Fakt, dass Unternehmen und Finanzdienstleister in Länder mit geringerer Regulierung abwandern, um Kosten zu sparen oder ihre Gewinne zu erhöhen.

## Impressum

**Die fehlende Dimension – Wie europäische Reformen des Finanzsektors Entwicklungsländer und Nachhaltigkeit ausblenden**

**Autorin:** Myriam Vander Stichele, SOMO

**Übersetzung:** Stephan Kaufmann

**Redaktion:** Markus Henn, [markus.henn@weed-online.org](mailto:markus.henn@weed-online.org)

**Herausgeber:** Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, WEED e.V., Eldenaer Str. 60, 10247 Berlin.

**Copyright:**

WEED, Januar 2012



Creative Commons Lizenz 3.0 (Namensnennung, Nicht-kommerziell, Weitergabe unter gleichen Bedingungen) Deutschland

**Förderhinweis:** Diese Broschüre ist finanziell gefördert von der Europäischen Union und der Ford Foundation. Die Inhalte liegen in der alleinigen Verantwortung von WEED und können nicht der EU oder Ford Foundation zugerechnet werden.



FORDFOUNDATION

**[www.weed-online.org](http://www.weed-online.org)**