

Newsletter "EU-Finanzreform"

Ausgabe 12, Mai 2012

Dieser Newsletter wird in der *englischen Originalfassung* von SOMO und WEED herausgegeben. (Hier können Sie den englischen Newsletter abonnieren). Er ist Teil eines *gemeinsamen Projekts zur EU-Regulierung der Finanzmärkte*. Andere Projektpartner, die Beiträge zu diesem Newsletter leisten, sind: *aitec, glopolis, new economics foundation, Védegylet*.

Editorial

Dieser Newsletter erscheint zu einer Zeit dramatischer Turbulenzen auf den Finanzmärkten und zunehmenden Befürchtungen über deren globale Auswirkungen, nicht zuletzt auch auf die Entwicklungsländer.

Die europäische Krise ist derart komplex geworden, dass sie dem gordischen Knoten ähnelt. Sie ist gleichermaßen eine Staatsschulden-, Banken- und Finanzmarktkrise, eine Krise der Demokratie und der Institutionen und Regeln der EU, sowie eine Krise wirtschaftlicher Ungleichgewichte. All diese Dimensionen sind miteinander verflochten. Auf einige dieser Aspekte geht dieser Newsletter ein.

Der erste Artikel bietet einen Überblick über die Krise in der Eurozone. Er zeigt, wie die Lösung der Probleme zusätzlich durch Konflikte zwischen Regierungen über die Themen Sparpolitik und Wachstumsstrategien verschärft werden.

Der zweite Artikel befasst sich mit der EU-Direktive über die Bankenreform – CRD 4/CRR. Diese hat nur wenig Aufmerksamkeit erhalten, obwohl ein entscheidender Ursache der Krise war, dass viele europäische Banken zu große Risiken eingegangen waren. Es zeigt sich, dass es der Finanzlobby gelungen ist, die Reform stark zu verwässern. Langwierige Verhandlungen und Konflikte verzögern die dringend notwendigen Reformen, wo schnelle und wirksame Entscheidungen gefragt wären.

Der dritte Artikel befasst sich mit der Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID). Der Finanzlobby scheint es gelungen zu sein, dass inzwischen selbst Positionslimits gegen die Spekulation mit Rohstoffen insbesondere mit Nahrungsmitteln in Frage gestellt sind. Rohstoffspekulation schadet den Entwicklungsländern in ganz besonderem Maße.

Inhaltsübersicht

- 1 – Editorial
- 2 – Eurokrise: Der Druck im Krates des Vulkans erreicht kritischen Punkt
- 4 – Die Bankenreformen hinken hinter der Bankenkrise her
- 6 – Die Konservativen schlagen zurück: EU-Regulierung gegen Rohstoffspekulation in Gefahr
- 8 – Neuer Schwung für die Finanztransaktionssteuer durch François Hollande
- 9 – Die wichtige Rolle der ESMA im Gesetzgebungsverfahren
- 10 – Kalender

Die Finanztransaktionssteuer ist das Thema des vierten Artikels. Mittlerweile ist deutlich geworden, dass eine Einführung auf EU-27-Ebene politisch nicht durchsetzbar ist. Daher orientieren die Befürworter jetzt auf eine „Koalition der Willigen.“

Der letzte Beitrag widmet sich der neuen EU-Wertpapieraufsicht ESMA und untersucht, wie die Finanzindustrie deren Entscheidungen für ihre Interessen auszunutzen versucht.

Obwohl die Krise ein dramatisches Ausmaß erreicht hat, sind die Regierenden nicht in der Lage oder bereit, Lösungen außerhalb des neoliberalen Rahmens zu suchen. Zivilgesellschaftlichem Protest sowie Alternativen zur Überwindung der Krise werden von den Regierungen kein Gehör geschenkt. Lediglich über die bevorstehenden Wahlen in Frankreich, Griechenland und den Niederlanden könnte sich Unzufriedenheit artikulieren. Ob damit jedoch rechtzeitig Lösungen möglich werden, ist die Frage. Die Krise ist noch lange nicht vorbei und das Schlimmste steht noch bevor.

Eurokrise: Druck im Krater des Vulkans erreicht kritischen Punkt

Von Peter Wahl, WEED

Die EU zeigt sich weiter unfähig, ihre Krise zu lösen. Das Risiko eines Staatsbankrotts Griechenlands innerhalb der nächsten drei Monate oder für den Austritt aus dem Euro hat beträchtlich zugenommen. Die Hoffnung, dass die Situation sich nach dem zweiten Hilfspaket für Griechenland (siehe [vorherigen Newsletter](#)) beruhigen würde, hat sich als Illusion erwiesen. Wenn es noch eines Beweises für das Scheitern des Krisenmanagements brauchte, so hat die jüngste Zuspitzung der Krise ihn erbracht. Die Sparpolitik war nicht nur nicht im Stande, Griechenland wieder auf den Wachstumspfad zu bringen, sie hat die Lage sogar noch verschlimmert.

Auch außerhalb Europas steigt die Besorgnis, dass ein Bankrott Griechenlands zu einer Kettenreaktion in der gesamten Weltwirtschaft führen könnte. Auf dem letzten G8-Gipfel in Camp David wurde vor einem solchen Szenario [gewarnt](#). Zentralbanker und Politiker in aller Welt werden zunehmend nervös. Auch US-Präsident Obama befürchtet, dass die US-Wirtschaft noch vor den Wahlen im November von der Krise erfasst werden könnte.

Es wird immer deutlicher, dass das Schlimmste noch bevorsteht. Der Juni 2012 könnte dabei möglicherweise zu einem Wendepunkt werden.

Neuwahlen in Griechenland könnten eine Wende bringen

Am 17. Juni wird es in Griechenland Neuwahlen geben. Die vorherigen Wahlen am 6. Mai waren eine Volksabstimmung gegen den von der Troika aus IWF, EU-Kommission und EZB aufgezwungenen Sparkurs. Die beiden führenden Parteien der letzten Jahrzehnte, NEA DEMOKRATIA (konservativ) und PASOK (sozialdemokratisch), die die Richtlinien der Troika gefügig exekutierten, gingen dramatisch geschwächt aus den Wahlen heraus und hatten keine Mehrheit mehr, um eine Regierung zu bilden. PASOK wurde sogar von dem linken Bündnis SYRIZA überholt. SYRIZA ist zwar pro-europäisch und möchte den Euro behalten, will jedoch die Bedingungen des Rettungspakets neu verhandeln. Der neue französische Präsident hat ebenfalls durchblicken lassen, dass er sich zumindest eine Verlängerung der Fristen für Griechenland vorstellen könnte.

In der jüngsten Umfrage des *Public Issues Institute* bekam SYRIZA 28% (16,8% im Mai), NEA DEMOKRATIA 24% (18,9) und PASOK 15% (13,2). Falls SYRIZA nach der Wahl in der Lage sein sollte, an der Spitze der Regierung zu stehen, gibt es zwei Optionen:

1. Die Troika akzeptiert Neuverhandlungen und die EU hilft Griechenland mit einem Wachstums-

programm, das die einseitigen Sparmaßnahmen ergänzt.

2. Die Troika stoppt die finanzielle Unterstützung. In diesem Fall wäre Griechenland innerhalb weniger Wochen bankrott, würde den Euro verlassen und eine neue Währung einführen bzw. zur Drachme zurückkehren müssen.

Die erste Möglichkeit ist keineswegs unrealistisch. Denn ein Staatsbankrott Griechenlands würde unabsehbare Folgen für die gesamte Eurozone, die EU und die Weltwirtschaft haben. Es wäre unverantwortlich, sehenden Auges in eine solche Situation hineinzulaufen. Allein die Garantien des laufenden Rettungspakets belaufen sich auf 160 Milliarden Euro. Außerdem hat die griechische Zentralbank noch ein Defizit von 100 Milliarden Euro gegenüber der EZB und den anderen Zentralbanken der Eurozone (TARGET II). Auch dieses Geld würde verlorengehen. Deutschland ist nicht nur Vorreiter der Austeritätskurses, sondern auch der größte Kreditgeber Griechenlands. Die deutschen Steuerzahler würden für 27% der insgesamt 260 Milliarden Euro öffentlicher Verschuldung Griechenlands aufkommen müssen – insgesamt ca. 70 Milliarden Euro. Das ist sehr viel Geld! Die Bundeskanzlerin wird es sich daher zweimal überlegen, ob sie sich dies ökonomisch und politisch leisten kann. Außerdem würden private Banken und Unternehmen Geld verlieren. Einige von ihnen müssten wiederum mit Steuergeldern gerettet werden.

Nicht nur ein ökonomisches Problem

Ein griechischer Staatsbankrott wäre nicht nur unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten eine Katastrophe, sondern auch ein politisches Desaster. Das Image der EU, welches ohnehin schon sehr ramponiert ist, wäre endgültig zerstört. EU-Länder außerhalb der Eurozone, die beabsichtigten dem Euro beizutreten, könnten ihr Interesse daran verlieren. Die Akzeptanz der EU bei den Bürgern würde sogar in traditionell EU-freundlichen Ländern weiter sinken. Sie hat z.B. bereits in Deutschland von 62% im Jahr 2005 auf 41% im Jahr 2011 abgenommen. Die Idee der europäischen Integration würde nachhaltig diskreditiert und die zentrifugalen Tendenzen innerhalb der Union würden noch stärker werden.

Wenn Merkel und die EU dennoch von den Griechen jetzt fordern - wie auf dem inoffiziellen EU-Gipfel am 23. Mai geschehen - dass sie das Abkommen mit der Troika bedingungslos einhalten müssten, dann dürfte dies hauptsächlich psychologische Kriegführung sein. Vor dem Hintergrund der o.g. Meinungsumfragen ist die Absicht solcher Botschaften, die griechischen Wähler unter Druck zu setzen, die alten und willfährigen Parteien zu wählen

Es ist jedoch sehr fraglich, ob diese Strategie Erfolg haben wird. Denn auch innerhalb der EU geraten die Hardliner der Sparpolitik immer mehr in die Defensive.

Merkel immer mehr unter Druck

Der wichtigste Faktor dabei ist das Ergebnis der französischen Präsidentschaftswahl. François Hollande hat bereits deutlich gemacht, dass er nicht nur bereit ist Griechenland entgegen zu kommen, sondern dass er auch einen paradigmatischen Wechsel im Umgang mit der Krise anstrebt, weg von der einseitigen Orientierung aufs Sparen. So möchte er den Fiskalpakt (siehe [vorherigen Newsletter](#)) durch einen Wachstumspakt ergänzen.

Einerseits ist es natürlich positiv, wenn das bisherige Krisenmanagement gestoppt wird, aber auf der anderen Seite wird sich die EU auf eine Zeit heftiger Konflikte zwischen Frankreich und Deutschland einstellen müssen. Der Chef der italienischen Technokratenregierung, Mario Monti, unterstützt die neue französische Linie genauso wie die EU-Kommission. Merkel ist zunehmend isoliert.

Einer der spektakulärsten Streitpunkte zwischen Paris und Berlin betrifft die Eurobonds. Während Hollande in diesem Instrument eine Voraussetzung für die Lösung der Schuldenkrise sieht, will Berlin nicht einmal darüber reden. Kein Wunder, Deutschland hat es kürzlich geschafft, zweijährige Anleihen über 4,55 Mrd. Euro mit einem Zinssatz von 0% (null Prozent!) zu platzieren.

Wie ernst es Hollande ist, wird daran deutlich, dass er ankündigte, den Fiskalpakt nicht zu ratifizieren, solange Berlin nicht einen Wachstumspakt akzeptieren würde. Gleichzeitig blockiert Frankreich die Ernennung von Finanzminister Schäuble zum Präsidenten der Euro-Gruppe. Hollande würde Schäuble nur akzeptieren, wenn dieser seinen Posten als deutscher Finanzminister aufgeben würde.

Da die Achse Paris-Berlin das Rückgrat der Eurozone ist, dürften die Konflikte Entscheidungen zu nächst einmal verzögern. Kompromisse scheinen vorerst nur auf Basis des kleinsten gemeinsamen Nenners möglich zu sein. Lösungen für die Krise können solche Kompromisse nicht sein.

Aber auch innenpolitisch gerät Merkel immer mehr unter Druck. Die Ergebnisse der französischen Wahlen haben der SPD und den Grünen Auftrieb gegeben. Sie wollen ihre Unterstützung zum Fiskalpakt an die Annahme eines Wachstumsprogramms und der Finanztransaktionssteuer knüpfen. Der Fiskalpakt braucht eine Zweidrittel-Mehrheit im Bundestag. Deshalb braucht die Regierung die Stimmen von SPD und Grünen.

All das zusammen führt zu einer Verschiebung der Kräfteverhältnisse zugunsten der Befürworter einer stärkeren Wachstumsorientierung. Die Bundesregierung wird gezwungen sein, früher oder später den Rückzug anzutreten. Allerdings bleibt die Frage, ob die Wende sich nicht zu langsam vollzieht und zu spät kommt.

Nicht nur Griechenland

Griechenland ist nicht das einzige und nicht einmal das größte Problem der Eurozone:

- Die Region ist dieses Jahr in die Rezession gerutscht. Die OECD prognostiziert in ihrem jüngsten „[Economic Outlook](#)“ ein Schrumpfen um 0,3%.
- Das spanische Bankensystem hat sich als Zeitbombe entpuppt. Laut Internationalem Bankenverband (IIF) halten die spanischen Banken faule Kredite in Höhe von 260 Milliarden Euro. Deswegen hat die Ratingagentur *Moody's* kürzlich 16 spanische Banken heruntergestuft. Bei zwei Stresstests ist aber auch den Aufsichtsbehörden nichts aufgefallen. Ein erster und besonders schwerwiegender Fall ist die Großbank *Bankia*, deren Anteile größtenteils von den Sparkassen, z.T. aber auch von privaten Banken gehalten werden. Sie wird das Land 23 Milliarden Euro kosten (FTD 24.05.2012, S.17). Die OECD schlägt daher vor, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu nutzen um die spanischen Banken zu retten. Bislang ist es dem ESM nur erlaubt, Regierungen zu helfen.
- Gleichzeitig explodiert die Arbeitslosigkeit in Spanien. Die OECD sieht für 2012 25% Arbeitslosenquote voraus (50% für Jugendliche unter 25 Jahren). Außerdem wird erwartet, dass das BIP 2012 um 1,5% und 2013 um 0,75% schrumpfen wird.
- Die Situation Italiens, der drittgrößten Wirtschaft der Eurozone, weist tiefgehend strukturelle Probleme auf. Der Anteil der italienischen Exporte am Weltmarkt ist von 2000 bis 2011 von 3,8% auf 3,1% gesunken. Der Exportsektor konzentriert sich auf vergleichsweise traditionelle Produkte, wie Möbel, Schuhe und Kleidung, während der Hightech-Sektor schwach ist. Die Haushaltseinkommen der Italiener waren 2011 4% unter dem Stand von 1992. Italien wird 2012 in der Rezession bleiben und die Arbeitslosenquote wird von 8,4% 2011 auf 9,9% 2013 steigen.
- Auch Portugal wird bis 2013 in der Rezession bleiben, während die Arbeitslosigkeit auf 16% steigen wird.

Komplexität der Krise überfordert die EU

Die europäische Krise ist dermaßen komplex geworden, dass sie mittlerweile dem gordischen Knoten ähnelt. Sie ist gleichermaßen Staatsschulden-, Finanz- und Bankenkrise, als auch eine Krise der Handelsbilanzungleichgewichte, eine Krise der Demokratie, der Institutionen und Regeln der EU. All diese Dimensionen sind miteinander verflochten.

Das Regelwerk der EU ist per se zu kompliziert und daher schon zu normalen Zeiten sehr langsam. Dazu ist es permanent von allen möglichen Interessenskonflikten zwischen heterogenen Partnern geprägt. Dies alles bewirkt eine strukturelle

Unfähigkeit, die Krise unter Kontrolle zu halten und sie zu lösen.

Auch alternative Kräfte bilden sich nur langsam und bleiben bisher vergleichsweise schwach. In jenen Fällen, in denen sie einen realen Einfluss haben könnten, wie SYRIZA in Griechenland oder die Wahl Hollandes, wird die Situation zunächst schwieriger, denn sie lässt neue Konfliktlinien entstehen.

Und Alternativen von unten? Es gibt öffentliche Proteste und soziale Bewegungen in verschiedenen Ländern. Die Bewegung der *Indignados* in Spanien und *Occupy* haben in der Öffentlichkeit und in den Medien einen großen Zuspruch finden können. Sogar in Deutschland hat am 19. Mai eine Demonstration stattgefunden, an der 25.000 Menschen teilgenommen haben. Und das in Frankfurt, dem Finanzzentrum des Landes und Sitz der Europäischen Zentralbank. Doch diese Bewegungen haben bisher nur einen marginalen Einfluss.

Der Druck im Krater des Vulkans steigt. Eine Eruption scheint eine realistische Möglichkeit geworden zu sein. Gleichzeitig wird es immer schwieriger, doch noch einen halbwegs erträglichen Ausweg aus dem Schlamassel zu finden.

Aus dem Englischen von Guido Neidhöfer.

Die Bankenreformen hinken hinter der Bankenkrise her

Von Myriam Vander Stichele, SOMO, mit Beiträgen von Aldo Caliarì (CoC), Markus Henn (WEED), Gildas Jossec (AITEC), Lydia Prieg (NEF) and Rens van Tilburg (SOMO)

Es ist mittlerweile klar, dass sowohl die Eurokrise als auch die Staatsschuldenkrise von der fortdauernden Bankenkrise verursacht wurden. Die Banken haben zu viele Risiken auf sich genommen, was bereits den Crash 2008 zur Folge hatte. Inzwischen weiß man, dass die Banken ihre Kredite an Regierungen, Privatunternehmen und für Immobilien in Spanien, Griechenland, Irland usw. zu leichtsinnig vergeben haben. Dennoch hinken die nötigen Reformen auf EU-Ebene den Problemen hinterher. Und das ohne große öffentliche Aufmerksamkeit, obwohl Bankenrettungen, Bonifizierungen und die Sparmaßnahmen und Kürzungen öffentlicher Gelder in der Öffentlichkeit für starken Aufruhr sorgen.

Wie im [vorherigen Newsletter](#) erläutert, sind die Basel-III-Standards nun auf EU-Ebene als Richtlinie (CRD 4) und als Verordnung (CRR) umgesetzt worden. Beide enthalten Vorschriften zu Kapital- und Bargeldverfügbarkeit (liquidity ratio), eine Grenze für Hebelgeschäfte (leverage ratio) sowie Risikomanagement sowohl für Banken wie Investmentfonds (siehe auch [Finance Watch](#), 'Basel 3 in

5 questions': [keys to understand Basel 3, May 2012](#)). Die Kommission hatte ihren Entwurf schon im Juli 2011 veröffentlicht. Einer der wichtigsten Streitpunkte war, ob Ländern, deren gesamte Bankbilanzen 3-5 mal größer als das Bruttoinlandsprodukt sind (Großbritannien, Schweden, Niederlande), die Möglichkeit gegeben werden sollte, höhere Kapitalvorschriften zu erlassen. Denn um die „Harmonisierung“ im europäischen Binnenmarkt zu fördern, hatte die Kommission einen einheitlichen Prozentsatz für Kapitalreserven festgelegt, der in etwa dem Maximalbetrag entsprach, während Basel III nur Mindestanforderungen setzte.

Am 14. Mai 2012 hat der Finanzausschuss des EU-Parlaments (ECON) schließlich über 2.195 Änderungsanträge zum Kommissionstext abgestimmt. Abgesehen von der Zustimmung zu den Kapitalvorschriften stimmten die Abgeordneten u.a. für:

- mehr Flexibilität bei den Kapitalanforderungen für Staaten mit sehr großen Banken, um sich vor Bankenzusammenbrüchen besser schützen zu können,
- bessere Verfahren für die Finanzierungsmöglichkeiten der Banken für Exporte und sonstigen Handel,
- grundlegende Maßnahmen, um Bankenkrise zu bewältigen,
- Bonifizierungen für Banker, die nicht höher als ihr Festgehalt sein dürfen (ein Punkt, der nicht im Kommissionstext beinhaltet war), und
- leistungsvergleichende Bankmodelle (benchmarking), um Bankentypen besser vergleichen zu können.

Einen Tag später, am 15. Mai 2012, stimmte der EU-Finanzministerrat (ECOFIN) dem Kompromissvorschlag der dänischen Präsidentschaft über [CRD4](#) und [CRR](#) zu.

Die wichtigsten Kompromisse, die erreicht wurden, sind:

- zusätzliche Auflagen zu Kapitalreserven ([weiterführende Informationen](#));
- die Möglichkeit für die Kommission, als Vorsichtsmaßnahme striktere Vorgaben für alle Mitgliedsstaaten zu erlauben;
- die Möglichkeit für Mitgliedsstaaten, striktere Vorlagen für nationale Finanzinstitutionen bis zu zwei Jahre geltend zu machen (verlängerbar);
- Anforderungen für Liquiditätsreserven sollen auf nationaler Ebene ab 2013 und auf EU Ebene ab 2015 eingeführt werden;
- Anforderungen zur Garantie von längerfristigen Finanzierungen und für Hebel-

grenzen (leverage ratio) werden erst 2016 bzw. 2018 eingeführt.

Einige Mitgliedsstaaten halten die Vorschläge des ECOFIN für schwächer als Basel III. Sie führen gewisse „europäische Besonderheiten“ an. Die Kommission beteuerte zwar, dass diese Besonderheiten die grundlegenden Regelungen von Basel III nicht antasteten, jedoch wird vor allem die Möglichkeit für die Banken, Anteile an Versicherungsunternehmen (im gleichen Finanzkonglomerat) als eigene Mittel anzurechnen, als starke Verwässerung der Kapitalanforderungen gesehen. Großbritannien mutmaßte sogar, man würde auf diese Weise nur die angeschlagenen deutschen und französischen Banken unterstützen wollen.

Wie eine Analyse des [Corporate Europe Observatory](#) ergeben hat, hängt die Verhinderung der Einführung von festen Liquiditäts- und Hebelgrenzen mit dem starken Lobbyismus der Bankenindustrie zusammen. Die europäische Bankenlobby, mit starkem Einfluss der Deutschen Bank, war bereits sehr erfolgreich, als Basel III noch in der Entscheidungsphase war (z.B. können Banken ihre eigenen Risikomanagementmodelle weiterführen) und als die Kommission ihren CRD4/CRR-Text verfasste (z.B. der Vorschlag, die maximalen Kapitalanforderungen zu vereinheitlichen, anstatt bei Minimalanforderungen zu bleiben). Nach der Entscheidung des Ministerrats schrieb sie sogar einen [Brief](#) an die Finanzminister, dass dieser mildere Regelungen für Finanztransaktionen beschließen sollten.

Nachdem nun ECON und ECOFIN ihre Position abgestimmt hatten, begannen die Hinterzimmergespräche für einen gemeinsamen Text. Über den neuen Text könnte dann im Parlament im Juli oder September abgestimmt werden ([aktuelle Informationen](#)).

Weitere Bankreformen

Wie kritische Stimmen betonen, löst die CRD4/CRR keine grundlegenden und strukturellen Probleme wie moralisches Risiko (moral hazard) und „zu groß zum Pleitegehen“ (siehe die [neueste Veröffentlichung von Finance Watch](#)). Angesichts der düsteren Aussichten für das europäische Bankensystem ist zu erwarten, dass weitere Bankreformen vorgeschlagen werden. Unter anderem ein Einlagensicherungssystem, welches verhindern soll, dass die Regierungen ausländischen Banken Einlagen sichern müssten. Weitere Debatten sind:

- **Krisenbanken:** Eine Gesetzesinitiative auf EU-Ebene wird für Mitte Juni 2012 erwartet, um festzulegen, wie Banken in einer Krise gerettet oder abgewickelt werden können.

- **Banken, die „zu groß zum Pleitegehen“ sind:** In Frankreich wird sich noch herausstellen, wie der neue Präsident sein Wahlversprechen umsetzen wird, Bankaktivitäten, die für Investitionen und Beschäftigung nützlich sind, von den rein spekulativen zu trennen. François Hollande will es den

französischen Banken verbieten, in Steueroasen aktiv zu sein. Gefährliche Finanzprodukte will er verbieten. Er will auch die Steuer auf Profite auf 15% anheben. In Großbritannien hatte die [Vickers-Kommission 2011 den Vorschlag](#) gemacht, das Endkundengeschäft vom Investmentbanking abzuschirmen („ringfencing“). Die Banken wollen die Vorschläge abwehren. Ein Gesetzesentwurf dazu soll im Herbst vorgelegt werden.

- Die G20 warten auf Vorschläge des Finanzstabilitätsrats (FSB) zur Ausweitung der Vorgaben für **global systemisch wichtige Banken** im November 2012.

- **Risiken durch Banken, die Wertpapiere handeln:** Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlichte dazu im Mai ein [Konsultationspapier](#). Möglicherweise kommt es zu höheren Eigenkapitalvorgaben. Zugleich könnte es den Banken erschwert werden, Kapital zwischen ihrem Handelsbuch und ihrem Anlagebuch hin- und herschieben, was ihrer Handelsaktivität einschränken und ihre Profite schmälern würde.

- **Volcker-Regel:** In den USA enthält die Finanzreform die Volcker-Regel, mit welcher der Handel der Banken auf eigene Rechnung (Eigenhandel) unterbunden werden soll. Aber die Finanzindustrie hat es durch Lobbyarbeit geschafft, viele Ausnahmen durchsetzen, wie [Aldo Caliari erklärt](#). Nach dem 5-Milliarden-Dollar-Verlust der Bank JP Morgan hat sich zwar die Haltung der Abgeordneten wieder in Richtung Regulierung gestärkt. Aber die Volcker-Regel hätte wohl das Geschäft von JP Morgan nicht eingeschränkt. Dennoch wurde sie im EU-Parlament im Mai bei einer öffentlichen Anhörung diskutiert.

- **Schattenbanken:** Auf Antrag der G20 hat der Finanzstabilitätsrat einen [Zwischenbericht](#) veröffentlicht. Zwei Vorschläge macht der Rat vor allem: Daten zu sammeln, um die globale Schattenbankaktivität beobachten zu können. Und Vorgaben zu entwickeln, um Übergriffeffekte (spill over effects) zwischen regulärem Bank- und Schattenbanksystem zu verhindern. Der Rat soll seine endgültigen Vorschläge Ende 2012 veröffentlichen.

Aus dem Englischen von Guido Neidhöfer.

Die Konservativen schlagen zurück: EU-Regulierung gegen Rohstoffspekulation in Gefahr

Von Markus Henn, WEED

Im März hatte der Berichterstatter des EU-Parlaments für die *Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente* (MiFID), Markus Ferber von der CSU, seinen Entwurfsbericht mit Änderungsanträgen veröffentlicht (siehe [letzter Newsletter](#)). Dieser ent-

hielt unter anderem stärkere Handelsbegrenzungen für Rohstoffderivate und Hochfrequenzhandel. Seine Parlaments-KollegInnen konnten nun weitere Änderungsanträge vorschlagen. Am Ende wurden Mitte Mai rund 2.000 Anträge veröffentlicht, einige von ihnen mit sehr weitgehenden Änderungen.

Zur selben Zeit berät der Rat der Finanzminister (ECOFIN). Eine Arbeitsgruppe tagt regelmäßig und soll schon erste Entwürfe für eine Position des Rats entwickelt haben. Allerdings ist nicht mit einer Veröffentlichung bis zur Übergabe der Ratspräsidentschaft zu rechnen, die im Juli von Dänemark an Zypern erfolgt.

Auf dem Papier sollen sowohl Parlament als auch Rat ihre Position bis zur Sommerpause entwickelt haben. Das Parlament sieht die Diskussion im Finanzausschuss (ECON) am 18./19. Juni vor und die Endabstimmung schon am 9./10. Juli. Das Plenum soll dann im Oktober entscheiden. Allerdings halten die meisten Beobachter es für unwahrscheinlich, dass dieser Zeitplan eingehalten werden kann. Der Rat soll auch erst im Herbst seine Position verabschieden.

Marktstruktur und Hochfrequenzhandel

Der weitest reichende Vorschlag im Hinblick auf die Marktstruktur vonseiten der EU-Abgeordneten ist wohl die Ablehnung des „organisierten Handelssystems“ (OHS) durch die Sozialdemokraten (S&P) und einige einzelne Abgeordnete wie die liberale Sylvie Goulard (ALDE) oder die konservative Sirpa Pietikainen (EPP). Dieses neue System war von der Kommission vorgeschlagen worden, um mehr vom undurchsichtigen außerbörslichen Handel auf organisierte Handelsplätze zu bringen. Das OHS sollte dabei vor allem das Recht haben, „nicht-diskretionär“ zu handeln, sprich Aufträge auch diskriminierend auszuführen. Allerdings fürchten die Abgeordneten, die die Streichung vorschlagen – mit guten Gründen –, dass das OHS nur zu einem noch stärker zersplitterten und komplexeren Markt führen würde, der zu Instabilität neigt. Ferber hatte in seinem Bericht nur vorgeschlagen, Aktien vom Handel auf OHS auszunehmen. Es wird sich zeigen, ob die Sozialdemokraten und die einzelnen anderen Abgeordneten das Parlament für ihre Sache gewinnen können.

Der Hochfrequenzhandel (HFH) hat, wie zu erwarten, eine heftige Debatte zwischen den Abgeordneten ausgelöst. Jede Fraktion hat eine andersartige Definition und andersartige Beschränkungen vorgeschlagen. Alle stimmen allerdings überein, dass es eine Unterscheidung zwischen dem computerisierten Handel, der auf Algorithmen beruht, und dem HFH braucht und letzterer das eigentliche Problem darstellt. Die Differenzen beginnen bei der Frage, über welche Kriterien der HFH zu definieren ist, z.B. über die Umsatzgeschwindigkeit des Portfolios oder über den Anteil stornierter Aufträge. Außerdem wird diskutiert, wie viele dieser Kriterien erfüllt sein müssen. Die Liberalen (ALDE) und Konservativen (EPP) wollen eine ku-

mulative Anwendung der Kriterien, während Grüne, Sozialdemokraten (S&D) und Linke (GUE) meinen, dass die Erfüllung eines Kriteriums (von mehreren) reichen soll. Auch bei den Konsequenzen variieren die Ansichten stark. Die meisten Fraktionen wollen den HFH nur diskriminieren, um ihn etwas zu reduzieren. Einzig die Linke will ihn komplett verbieten. Die Grünen wollen zumindest eine Begrenzung auf 20% des Handels an einem Handelsplatz. Allerdings wollen auch die anderen Gruppen bestimmte Formen des Handels unterbinden, die üblicherweise von Hochfrequenzhändlern genutzt werden. Dies betrifft vor allem den direkten („gesponserten“, „ungefilterten“ bzw. „nackten“) Zugang zu Handelsplätzen. Alle Fraktionen schlagen verschiedene Mindesthaltefristen von Positionen vor, um den Handel zu bremsen. Es ist in diesem Zusammenhang erwähnenswert, dass der HFH inzwischen begonnen hat, auch den europäischen Rohstoffhandel zu erfassen und es zumindest einen Hochfrequenzfond namens **Cyril H.F.** gibt, der in Soja und Mais an europäischen Terminbörsen aktiv ist.

Rohstoffderivate

Bei der Regulierung von Rohstoffderivaten gibt es wenig Übereinstimmung unter den Abgeordneten. Der einzige gemeinsame Nenner scheint, dass alle Fraktionen deutlich unterscheiden wollen zwischen Absicherungsgeschäften, die mit physischem Rohstoffgeschäft zusammenhängen, und Finanzspekulation. Letztere sollen dann schlechter gestellt werden.

Die Anwendung von Positionslimits (Handelsbegrenzungen) erweist sich als besonders kontrovers. Aber wie schon bei der Bankenregulierung sind es nicht die liberalen oder konservativen britischen Abgeordneten, die sich gegen die Limits einsetzen, sondern deutsche Konservative aus der EPP-Fraktion. Das kommt überraschend, da Ferber in seinem Entwurfsbericht einige seiner stärksten Regulierungsvorschläge gerade zu diesem Thema gemacht hatte. Unter anderem wollte er die Möglichkeit „alternativer Maßnahmen mit gleichwertiger Wirkung“ streichen, welche von der Kommission als Ersatz für verbindliche Grenzen vorgesehen sind. Nun will Ferbers Fraktionskollege Werner Langen (CDU) die Limits ganz aus der MiFID streichen. Dies geht offensichtlich auf die Lobby des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI), des deutschen Aktieninstituts (DAI) und der deutschen Unternehmensfinanzvorstände (German Treasurers) zurück. Diese hatten nämlich genau diese Streichung in einem **Positionspapier** vorgeschlagen. Aber die größere Überraschung kommt von Ferber selbst. Im Gegensatz zu seinem eigenen Entwurfsbericht will er nun statt Positionslimits nur noch eine „Positionskontrolle“, bei der die Handelsplätze entweder die Positionen im Einzelfall oder mit allgemeinen Limits begrenzen „können“, praktisch ganz wie sie wollen. Dieser Vorschlag ist sogar schwächer als der ursprüngliche der Kommission, wo die Handelsplätze zumindest eine dieser beiden Optionen

anwenden „sollen“. Es ist schwer zu sagen, ob Ferber diesen Verrat an seinen eigenen Vorschlägen von vornherein geplant oder später irgendeinem Lobbydruck nachgegeben hat. Selbst die liberale Fraktion (ALDE) äußert keine so starke Ablehnung der Limits wie Ferber und Langen, auch wenn sie die Vorgabe löschen will, dass es „klare Grenzwerte“ geben muss. Auf der anderen Seite haben die Grünen, die Sozialdemokraten und die Linken eine Reihe von Anträgen eingereicht, um die Limits zu stärken. Alle drei wollen die „alternativen Maßnahmen“ löschen (so wie Ferber ursprünglich). Alle schlagen vor, die Begründung für die Limits auszubauen. Die Grünen und Sozialdemokraten mit der „Vorbeugung gegen exzessive Spekulation“, wobei sie „exzessive Spekulation“ auf verschiedene Weise definieren.

Diese Idee stammt aus dem US-Recht und ist dort gerade die Basis für Anwendung starker Positionslimits. Wie wichtig diese Idee ist, zeigt eine Klage der US-Finanzindustrie gegen die US-Aufsicht CFTC (die erste aller Zeiten) mit der Begründung, dass die Vorbeugung gegen exzessive Spekulation nicht akzeptabel sei. Eine ähnliche Idee bringen die Sozialdemokraten ein, wenn sie „Marktverzerrungen vorbeugen“ wollen. Schließlich wurde eine ganze Reihe wichtiger Details vorgeschlagen, z.B. der Einbezug von (relevantem) außerbörslichem Handel durch Grüne, Linke und – überraschender Weise – eine liberale Abgeordnete. Ein anderes Detail ist der Einbezug aller Handelsmonate durch die Grünen und Sozialdemokraten, wohingegen die britischen Konservativen (ECR) einen Antrag gestellt haben, die Limits auf den auslaufenden Handelsmonat zu begrenzen.

Zwei Gruppen gehen über die Limits sogar hinaus und schlagen Verbote für bestimmte Rohstoffprodukte vor: die Sozialdemokraten wollen das Bewerben, den Vertrieb und den Verkauf von Finanzinstrumenten verbieten, die Rohstoffindex-Replikation anbieten. Die Linke spricht von Finanzprodukten und Fonds die mit der Rohstoffpreisentwicklung zusammenhängen, inklusive Produkte, die solche Elemente enthalten. Außerdem will die Linke den Marktanteil von Positionen, die keinen Absicherungszweck haben, auf 20% begrenzen.

Transparenz und Aufsicht

Der wöchentliche Bericht über die Rohstoffderivatemärkte ist erneut durch den Konservativen Werner Langen am stärksten unter Beschuss. Er will die Echtzeitberichterstattung der Händler an die Handelsplätze streichen. Und erneut ist dieser Vorschlag im oben bereits erwähnten Lobbypapier der deutschen Industrieverbände zu finden. Während die Linke vorschlägt, einen täglichen Bericht zu veröffentlichen, wollen die Liberalen die wöchentliche Veröffentlichung ins Ermessen der Behörden stellen. Allerdings schlägt die liberale Abgeordnete Sylvie Goulard einiges vor, um die Transparenz zu erhöhen. Die Grünen wollen auch mehr Details bei der Berichterstattung haben.

Alle Fraktionen sprechen sich für eine Stärkung der EU-Wertpapierbehörde ESMA aus, wenn es um die Erstellung von technischen Standards zur Umsetzung von MiFID und MiFIR geht. Diese müssen dann allerdings noch von der Kommission bestätigt werden. Die Grünen und vor allem die Linke wollen darüber hinaus die Eingriffsbefugnisse der ESMA stärken. Als Einzige schlagen die Grünen dabei vor, eine Spezialabteilung für Rohstoffe bei der ESMA einzurichten.

Es ist noch nicht klar, wie die Position des Rates zu Rohstoffderivaten genau sein wird. Die Deutschen waren lange Zeit nicht besonders stark aufgetreten, sollen zuletzt aber eine strenge Regulierung befürwortet haben.

Zivilgesellschaft muss eingreifen

Im April schon hatte eine große Zahl von Organisationen in einem Aufruf zu starker Regulierung aufgerufen. Nun muss die Zivilgesellschaft die Versuche der Konservativen abwehren, die Rohstoffregulierung völlig zu verwässern. Besonders der Opportunismus von Ferber muss öffentlich herausgestrichen und kritisiert werden. Leider haben EPP und ALDE momentan eine Mehrheit im Parlament und können jede Entscheidung blockieren. Mindestens eine Fraktion von beiden muss also für einen Antrag gewonnen werden.

Positionslimits sind ein wichtiges Werkzeug, um (exzessive) Spekulation zu stoppen. Die Vorschläge für Verbote von Seiten der Sozialdemokraten und Linken verdienen auch Unterstützung. Allerdings wäre es nötig, auch in diesem Fall zumindest die Konservativen zu gewinnen, was angesichts der Vorgänge mit den Limits nicht leicht sein wird. Viele andere Anträge der Grünen, Linken und Sozialdemokraten sind auch positiv, besonders die Einführung des Begriffs der „exzessiven Spekulation“ bzw. der „Marktverzerrung“ und die Abdeckung der außerbörslichen Märkte im Hinblick auf die Positionslimits. Die ESMA-Spezialabteilung für Rohstoffe wäre auch ein wichtiger Schritt angesichts ihrer zukünftigen Rolle. Schließlich wäre eine starke Regulierung des Hochfrequenzhandels gerechtfertigt. Es gibt zunehmend Belege, dass er extreme Effekte hervorruft, ohne einen ökonomischen Vorteil zu haben. Zumindest in Rohstoffmärkten sollte Hochfrequenzhandel also verboten werden.

Rohstoffspekulation bei den G20

Die G20-Finanzminister trafen sich am 19./20. April diesen Jahres. In ihrer Abschlusserklärung verwiesen sie allerdings nur darauf, dass sie vom internationalen Verbund der Wertpapierbehörden (IOSCO) einen Fortschrittsbericht zur Aufsicht über Rohstoffderivate zum nächsten Treffen am 4./5. November erwarten. Die IOSCO soll aber schon beim Treffen der G20-Staatschefs am 18./19. Juni in Los Cabos (Mexiko) Empfehlungen zur Funktionsweise und Aufsicht der Preisaufsicht präsentieren. Die [EU-Position zum G20-Gipfel](#) bezieht sich auf den G20-Aktionsplan zu Nahrungs-

mittelpreisschwankungen und Landwirtschaft, der 2011 beschlossen wurde. Dieser sieht aber vor allem Maßnahmen zu nachhaltiger Landwirtschaft, Produktionssteigerung in Investitionen vor, nicht jedoch zur Regulierung von Spekulation.

Zudem läuft die Umsetzung des G20-Beschlusses zu außerbörslichen Derivaten. Der Finanzstabilitätsrat entwickelt derzeit einen globalen Rahmen für die Absicherung von zentralen Gegenparteien. Die Umsetzung dieser Beschlüsse läuft in der EU zurzeit mit der Ende März beschlossenen Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (EMIR).

Neuer Schwung für die Finanztransaktionssteuer durch François Hollande

Von Peter Wahl, WEED

Die Wahl von François Hollande zum neuen französischen Präsidenten bringt neue Dynamik in die Auseinandersetzung um die Finanztransaktionssteuer (FTS). In seiner Wahlkampagne hat sich Hollande mehrfach für eine striktere Regulierung der Finanzmärkte und speziell für die FTS ausgesprochen.

Hollande schlägt außerdem einen europäischen *Wachstumspakt* vor, als Ergänzung zu den Sparmaßnahmen, die im Rahmen des Fiskalpakts im März beschlossen wurden (siehe [vorherigen Newsletter](#)). Deutschland wird wohl auf diesen Kompromissvorschlag eingehen und einige Konjunkturmaßnahmen akzeptieren müssen (siehe Artikel zur Eurokrise in diesem Newsletter). Dafür muss frisches Geld aufgetrieben werden – und die FTS ist die erste Option dazu.

Die FTS ist zudem ein Projekt, in dem es zwischen Frankreich und Deutschland Konsens gibt. Wegen der Konflikte bei vielen anderen Themen wird man wohl sehr daran interessiert sein, Gemeinsamkeiten in den Vordergrund zu stellen.

Auch die innenpolitischen Kräfteverhältnisse in Deutschland verlagern sich weiter zugunsten einer FTS. Da Merkel eine Zweidrittel-Mehrheit im Parlament braucht, um den Fiskalpakt zu ratifizieren, haben SPD und Grüne bereits angekündigt, dass sie ihre Unterstützung zum europäischen Fiskalpakt mit einem Wachstumspakt *à la Hollande* und der FTS verknüpfen wollen.

Taktische Manöver des deutschen Finanzministeriums

Unterdessen nähren die langwierigen Verhandlungen und Auseinandersetzungen Befürchtungen in der Zivilgesellschaft, bzw. Hoffnungen bei der Finanzindustrie, dass das Projekt abgeschwächt oder sogar aufgegeben werden könnte. Hoffnungen und Ängste, die zusätzlich von einem deut-

schen *room paper* auf einem inoffiziellen Treffen der Finanzminister in Kopenhagen und einem Arbeitsgruppentreffen des Europäischen Rats geschürt wurden. Deutschland stellte darin ein Zweistufenkonzept vor: Zuerst soll eine Steuer ähnlich der britischen Stempelsteuer (Stamp Duty) eingeführt werden, d.h. es sollen nur Aktien besteuert werden. Dann, im zweiten Schritt, soll die Steuer auf Wertpapiere und Derivate ausgeweitet werden, wie dies der [Vorschlag der EU Kommission vom September 2011](#) vorsieht. Dennoch hat Großbritannien sein Ablehnung nicht aufgegeben. Damit sind alle Versuche, doch noch einen Kompromiss mit London zu finden, endgültig gescheitert. Da die britische Haltung schon seit längerem bekannt ist, war der Druck von Seiten Deutschlands ohnehin wohl eher ein taktisches Manöver, um London den Schwarzen Peter für ein Scheitern der FTS auf EU-27 Ebene zuzuschieben.

Der nächste Schritt

Da die Einführung der FTS in der EU-27 mit dem britischen Veto unmöglich ist, wird „*Verstärkte Zusammenarbeit*“ der einzige gangbare Weg sein. Das heißt, dass mindestens neun Mitgliedsstaaten die Initiative unterstützen müssen („*Koalition der Willigen*“), die dann im Rahmen der EU-Regeln in diesen Ländern eingeführt werden könnte. Bekanntestes Beispiel für das Verfahren der *Verstärkten Zusammenarbeit* ist das Schengen-Abkommen.

Natürlich müssten neben Frankreich und Deutschland die anderen großen Volkswirtschaften, d.h. Italien und Spanien, an der *Verstärkten Zusammenarbeit* teilnehmen. Doch bevor über diese Option entschieden werden kann, muss die EU-27 Richtlinie offiziell für gescheitert erklärt werden. Es wird erwartet, dass dies in den kommenden Monaten geschehen wird, vielleicht sogar noch vor der Sommerpause.

Ist die Entscheidung einmal getroffen, wird es dennoch ein bis zwei Jahre dauern, bis das Projekt in Kraft tritt, denn die Entscheidungen auf europäischer Ebene müssen noch in die nationalen Rechtssysteme umgesetzt werden. Diese Prozedur ist meist sehr zeitaufwendig. Trotzdem scheint ein Happy End für die Einführung der FTS in Europa in Sicht zu sein.

Keine ungarische FTS

In den letzten Wochen gab es Gerüchte, auch Ungarn würde eine FTS einführen. Allerdings wäre es für die Zivilgesellschaft höchst ambivalent gewesen, das ultranationalistische und rechtspopulistische Regime in Budapest als Verbündeten zu haben. Ungarn steckt tief in der Krise und sucht verzweifelt nach neuen Einnahmequellen, während der IWF und die EU damit gedroht haben, die finanzielle Unterstützung zu stoppen.

In der Tat ist Budapest dabei, eine neue Steuer einzuführen. Aber obgleich die Steuer *Financial Transaction Duty* heißt, hat sie nichts mit der FTS zu tun. Dem ungarischen Wirtschaftsministerium

zufolge, wird die Steuer mit einem Satz von 0,1 % auf bestimmte Formen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs erhoben, wie zum Beispiel Überweisungen, Einzugsermächtigungen und Kreditkartenzahlungen. Es steckt also nicht die Absicht dahinter, den Handel mit Finanzvermögenstiteln zu regulieren, sondern über den normalen Zahlungsverkehr, der bei dem EU Projekt einer FTS ausdrücklich von der Steuer ausgenommen ist, Unternehmen und Haushalten abzukassieren.

Aus dem Englischen von Guido Neidhöfer.

Die wichtige Rolle der ESMA im Gesetzgebungsverfahren

Von Lydia Prieg, nef

Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) wurde im Januar 2011 gegründet (siehe [Newsletter Nr. 3](#)). Ihr erklärtes Ziel ist es, das Funktionieren der europäischen Kapitalmärkte zu garantieren und Investoren zu schützen. Dabei spielt die ESMA auch eine wichtige Rolle im Gesetzgebungsverfahren der EU. Dies ist oft für die Öffentlichkeit nicht ganz ersichtlich, dafür umso stärker dem Lobbyismus der Finanzindustrie ausgesetzt.

Die ESMA übt ihre Rolle als Aufsichtsbehörde folgendermaßen aus: Ähnlich wie in Deutschland legt ein EU-Gesetz die allgemeinen Rahmenbedingungen fest. Im EU-Jargon spricht man von „Ebene 1“. Dieses Gesetz muss dann auf „Ebene 2“ näher ausgeführt werden, so wie in Deutschland die Regierung Rechtsverordnungen erlässt. Gelegentlich legt ein neues Gesetz fest, von welcher Aufsichtsbehörde die Ausführungsbestimmungen gemacht werden sollen, z.B. von der ESMA. Falls dies nicht genau festgelegt wurde, bittet die Kommission eine der Aufsichtsbehörden um die Durchführung.

Einfluss der Finanzindustrie

Die ESMA hat bereits Ausführungsbestimmungen für die Richtlinie zu Hedgefonds (AIFM, betrifft auch Private Equity Fonds und andere) und zu den neuen Direktiven für Ratingagenturen und Leerverkäufe erarbeitet. Der Prozess hat sich wiederholt als Möglichkeit für die Finanzindustrie erwiesen, die Reformen durch Lobbyarbeit abzuschwächen, so zum Beispiel bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie. Ein Schlüsselaspekt der Auseinandersetzung betrifft die Drittlandsklauseln, d.h. die Frage, wie man Fonds reguliert, die ihren Sitz außerhalb der EU haben, sich aber auch an EU-Investoren vermarkten. Die eigentliche Vorgabe, dass vor der Vermarktung der Fonds die Vereinbarkeit zwischen den Regeln des Drittlandes mit denen der EU gegeben sein muss, wurde von der ESMA übergangen, wodurch ein Schlupfloch ge-

öffnet wurde. Natürlich war die Finanzindustrie mit dieser Maßnahme der ESMA sehr zufrieden. Die Lobbygruppe der Hedgefonds (*Alternative Investment Manager Association*) sah den Vorschlag gar als "vorbildhaft" an. Ein Private-Equity-Unternehmen lobte die ESMA dafür, die Wirtschaft nicht mit Bürokratie zu überladen, und *BlackRock*, ein sehr großer Investmentfonds, bezeichnete die Vorschläge als eine "bedeutsame Verbesserung" gegenüber dem Gesetzestext.

Doch die Kommission, der die letzte Entscheidung obliegt, scheint in diesem Fall von ihrem Entscheidungsrecht Gebrauch gemacht zu haben: Im März 2012 hat sie zusätzliche Rechtsverordnungen erlassen, die prompt eine verärgerte Antwort der Fonds hervorriefen. Regeln für Banken, die Aktiva für AIFs halten ("Depotbanken") sollen im Vergleich zum ESMA-Vorschlag verschärft worden sein.

Die Kommission beharrt darauf, dass sie nur für Klarheit in einigen wichtigen Fragen gesorgt habe. Aber die Finanzindustrie macht Druck für eine Revision des ESMA-Texts. Banken, die als „Depotbanken“ tätig sind, wie z.B. HSBC und die Deutsche Bank, betonen, dass die Vorschläge der Kommission nicht vereinbar mit den üblichen Besicherungspraktiken und dem Derivate-Clearing seien.

Im April 2012 beschwerte sich ein Mitglied des EU-Parlaments öffentlich über das Ausmaß an Lobbyismus durch die Hedge Fonds und erinnerte die Fonds daran, dass die Kommission an Ergänzungsgesetzen arbeitet – während die ESMA dazu nur Vorschläge machen darf. Im gleichen Monat hat sich auch Binnenmarktkommissar Michel Barnier über den exzessiven Lobbyismus beschwert.

Standardisierung von Derivaten

Die Finanzindustrie ist zur Zeit auch sehr aktiv im Hinblick auf die *Europäische Marktinfrastrukturverordnung* (EMIR). Diese soll bei außerbörslichen Derivaten die Abwicklung (Clearing) über zentrale Gegenparteien (Clearinghäuser) und die Transparenz verbessern (Näheres siehe [vorheriger Newsletter](#)). Die ESMA spielt eine wichtige Rolle bei der Umsetzung, weil sie festlegen soll, welche Derivate als "standardisiert" gelten und dann gecleart werden müssen. Die zentralen Gegenparteien müssen die Risiken der Derivate und die entsprechenden Sicherheitsleistungen bewerten können. Wenn sie sich hier verrechnen und dann tatsächlich ein Handelspartner zahlungsunfähig sein sollte, muss die zentrale Gegenpartei einspringen. Von daher muss die ESMA vorsichtig sein, dass sie die zentralen Gegenparteien nicht dazu zwingt, hochkomplizierte Produkte abzuwickeln, die sie nicht bewerten können. Wenn aber zu wenige Produkte zentral abgewickelt werden, könnte die Regulierung wiederum ins Leere laufen.

Die Clearinghäuser haben heftig für Rechtsverordnungen in ihrem Sinne Druck ausgeübt, damit das Clearing ihnen möglichst wenig Kosten verursacht.

Der europäische Lobbyverband der Clearinghäuser (*European Association of CCP Clearing Houses, EACH*) kritisierte unter anderem, die Vorschläge der ESMA würden die europäischen Clearinghäuser gegenüber den nichteuropäischen unattraktiv machen. Unterschiede zwischen den Clearinghäusern und *geclearten* Produkten würden nicht ausreichend berücksichtigt. Schließlich gehe die ESMA weit über den Gesetzestext hinaus, was ihre Kompetenzen deutlich überschreitet. Die ESMA soll nun im Juni 2012 ihren endgültigen Vorschlag unterbreiten. Bis 2014 soll die ESMA außerdem Regeln für das Zusammenwirken ("Interoperabilität") von Clearinghäusern aufstellen.

Aus dem Englischen von Guido Neidhöfer.

Kalender

Für mehr Hintergrundinformationen zu den offiziellen Terminen der europäischen Institutionen siehe:

- [Europäische Kommission \(EC\)](#)
- [Rat für Wirtschaft und Finanzen \(ECOFIN\)](#)
- [Ausschuss für Wirtschaft und Währung \(ECON\) des Europäischen Parlaments](#)

Juni

- **6, Brüssel (EC):** Vorschlag zum Bankenkrisismanagement erwartet
- **7, Brüssel (ECON):** Abstimmung zur Regulierung der Ratingagenturen geplant
- **12, (EP): früheste Plenarabstimmung CRD IV**
- **15, Brüssel (Expertengruppe zur Reform des EU-Bankensektors):** Eingabefrist zur Konsultation
- **18/19, Los Cabos (Mexiko) (G20):** Gipfel der Staats- und Regierungschefs
- **18/19, Brüssel (ECON):** Beratung zu MiFID Berichtsentwurf
- **20-22, Rio (UN): Rio+20-Konferenz**
- **22, Brüssel (ECOFIN):** Treffen, früheste Entscheidung CRD IV
- **25, Brüssel (ECON):** Treffen
- **27, Madrid, (IOSCO):** Frist Konsultation zu börsengehandelten Fonds (ETF)
- **28, Brüssel (EC):** Konferenz zu Finanzkonglomeraten

- **28, Brüssel (EC):** Informelle Anhörung zu Eigenkapitalregeln für Handelsbücher
- **28/29, Brüssel (Rat):** Treffen der Staats- und Regierungschefs
- **30, Brüssel (Rat):** Dänische Ratspräsidentschaft endet

Juli

- **1, Brüssel (Rat):** Zypriotische Präsidentschaft beginnt
- **3, Brüssel (EP):** Plenarabstimmung Ratingagenturen
- **9, Brüssel (ECON):** früheste Abstimmung zu MAD II /MAR und zu CRD IV
- **10, Brüssel (ECOFIN):** Treffen

September

- **3, Brüssel (ECON):** Treffen
- **13/14, Mexiko (G20):** Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten
- **19/20, Brüssel (ECON):** Treffen
- **26, Brüssel (ECON):** Treffen

Oktober

- **?, Brüssel:** Expertengruppe zur Reform des Bankensektors präsentiert Endbericht
- **8, Brüssel (ECON):** Treffen
- **9, Brüssel (ECOFIN):** Treffen
- **12-14, Washington (IWF / Weltbank):** Herbsttagung
- **15, Brüssel (ECON):** Treffen
- **22, Straßburg (EP):** voraussichtlich Plenarabstimmung MiFID2/MiFIR, MAD2/ MAR

November

- **4-5, Mexiko (G20):** Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten
- **5/6, Brüssel (ECON):** Treffen
- **9, Brüssel (ECOFIN):** Treffen
- **13, Brüssel (ECOFIN):** Treffen
- **28/29, Brüssel (ECON):** Treffen

Dezember

- **3, Brüssel (ECON):** Treffen
- **6, Brüssel (ECON):** Treffen
- **14, Brüssel (ECOFIN):** Treffen
- **17/18, Brüssel (ECON):** Treffen

Herausgeber: Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung, WEED e.V., Eldenaer Str. 60, 10247 Berlin. Die englische Originalfassung wird gemeinsam mit der niederländischen Organisation SOMO herausgegeben.

Redaktion: Guido Neidhöfer, Markus Henn, markus.henn@weed-online.org

Kontaktperson: Peter Wahl, Tel.: +49-(0)30-2758-2616, peter.wahl@weed-online.org

Dieser Newsletter 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.



www.weed-online.org