

Newsletter "EU-Finanzreform"

Ausgabe 11, März 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

Ein neues Kapitel des griechischen Dramas wurde geschrieben, mit Gewinnern und – in größerer Zahl – Verlierern. Zum ersten Mal wurden Banken, Hedge Fonds und andere Akteure des privaten Finanzsektors gezwungen, einen Verlust um ca. 50% bei den griechischen Anleihen hinzunehmen. Während dies den europäischen Bankensektor und den lukrativen Kreditderivatemarkt vor einem Zusammenbruch rettete, musste die griechische Bevölkerung zur gleichen Zeit weitere Kürzungen akzeptieren. Dies führte zu solch einer dramatischen sozialen und wirtschaftlichen Not, dass endlich akzeptiert werden musste, dass dadurch die wirtschaftliche und soziale Erholung untergraben wird. Auch die Bevölkerung der 25 EU-Staaten hat verloren – als Folge des undemokratisch beschlossenen Fiskalpaktes, der im Fall von Budgetdefiziten automatisch soziale Sparmaßnahmen verhängen wird, obwohl sich diese in Griechenland und vielen Entwicklungsländern als ineffektiv erwiesen haben. Dies vergrößert zugleich das demokratische Defizit der EU.

Die Geschwindigkeit, mit der sich die EU-Regierungen zu Selbstdisziplin verpflichten, um die Märkte zu beruhigen, steht in starkem Kontrast zum langsamen Tempo, mit dem wichtige Finanzreformen vorangetrieben werden. Wären sie schon in Kraft getreten, hätten einige Maßnahmen die Eskalation der Griechenlandkrise verhindern können und die Weltwirtschaft wäre weniger gefährdet. Zwischen den 27 EU-Staaten wurde bisher keine Einigung für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf EU-Ebene erzielt, obwohl diese Budgetdefizite verringern und exzessive Spekulation u.a. mit (Kredit)Derivaten, dem Euro etc. verhindern könnte. Nach mehr als 18 Monaten wurde immerhin endlich die Europäische Marktinfrastrukturverordnung (EMIR) beschlossen, die den Derivatemarkt vollständig transparent und sicherer gestalten soll – ein wichtiges Element, das beim Umgang mit den privaten Schuldnern Griechenlands fehlte. Die Richtlinie, welche den Handel mit Derivaten reguliert (MiFID), wird langsam im Rat und dem Europäischen Parlament (EP) neu verhandelt. Im EP ist es bereits zu Verzögerungen im Entscheidungsprozess gekommen. Die MiFID-Richtlinie muss Missbrauch an den Rohstoffmärkten und exzessiv hohe Nahrungsmittelpreise für die Armen der Welt verhindern. Der

Inhaltsübersicht

Editorial: 1

Regulierung von (Rohstoff-)Derivaten: MiFID und G20: 2

Das griechische Drama und die EU(ro)-Krise: Wer gewinnt, wer verliert?: 3

Thriller um Finanztransaktionssteuer geht weiter: 5

Neue EU-Regeln für Banken: 7

OTC-Derivate: langer Kampf um Regulierung endet: 8

Überblick zu sonstigen Reformen: 8

Kalender: 9

Entwurf der Europäischen Kommission zur wichtigen Reform des Bankensektors wurde bereits in wesentlichen Punkten Änderungen durch die Regierungen unterworfen, die statt einer EU-weiten Harmonisierung der Kapitalreserven höhere Reserven für besonders risikoreiche Banken und Situationen fordern. Wären die Banken besser mit Kapital ausgestattet gewesen, hätte es weniger Angst vor einem Zusammenbruch gegeben und die Banken hätten den gesamten Verlust ihrer griechischen Anleihen und darauf basierender Kreditderivate tragen können.

Obwohl es noch eine lange Liste von laufenden Reformprozessen gibt (siehe Überblick), ist deutlich geworden, dass neue, tiefer gehende Reformen nötig sind. Diese Notwendigkeit wurde auch von der Kommission erkannt, die daraufhin eine hochkarätige Expertengruppe zusammenstellte, die die EU beraten soll, wie mit den strukturellen Problemen im Bankensektor umgegangen wird. Aus der Besorgnis heraus, dass eine strengere Regulierung von Banken zu einer Stärkung der unregulierten Schattenbanken führen wird, wurde eine Konsultation durchgeführt.

Die zunehmenden Proteste gegen die Sparmaßnahmen, die den Märkte gefallen, aber die BürgerInnen hart treffen, müssen endlich die Politik bewegen. Statt neoliberaler Rezepte, wie sie jetzt angewendet werden, braucht es grundlegende Reformen.

Regulierung von (Rohstoff-)Derivaten: MiFID und G20

Von Markus Henn, WEED

Wie im [letzten Newsletter](#) berichtet, ist die „Richtlinie über Märkte zu Finanzinstrumenten“ (MiFID) derzeit eine der wichtigsten Finanzreformen. Im Europäischen Parlament (EP), das zusammen mit dem Europäischen Rat (ER) entscheiden muss, hat am 16. März 2012 der Berichterstatter MdEP Markus Ferber (CSU) seinen Entwurfsbericht veröffentlicht. Der Bericht schlägt Änderungen am Entwurf der Europäischen Kommission vor, wobei bislang nur der Bericht vorliegt, der die bestehende Richtlinie ändert, aber nicht der für die neu geplante Verordnung. Die KollegInnen von Ferber können nun voraussichtlich bis 10. Mai ihrerseits Änderungen an dem Bericht vorschlagen, um so schließlich zu einer gemeinsamen Position des Parlaments zu kommen.

Hier die wichtigsten Änderungen, die Ferber zur MiFID vorschlägt (der Bericht zur Verordnung MiFIR lag bei Redaktionsschluss nicht vor):

1. **Ausnahmen:** Im Entwurf der Kommission gibt es eine Ausnahme von den allgemeinen Anforderungen (z.B. Zulassung, Eigenkapital) für Rohstoffhändler, die Derivate nur als Nebenaktivität zu ihrem Hauptgeschäft handeln (Art. 2). Ferber hält daran zwar fest, will die Ausnahme aber etwas enger fassen. Ferber schlägt auch einige Änderungen im Anhang vor, wo es um die Abgrenzung von Kassamarktgeschäften zu (von der MiFID erfassten) Finanzinstrumenten geht. Diese Änderungen gehen vermutlich auf Lobbyarbeit von Energiehändlern zurück, die Extrakosten befürchten, wenn sie von der MiFID voll erfasst wären. Da die Änderungen sehr komplex gefasst sind, ist es nicht leicht zu sagen, welcher Handel wie genau erfasst ist.

2. **Transparenz:** Einige Vorgaben hierzu werden von Ferber gestärkt. Unter anderem müssen Handelsplätze nun vierteljährlich statt jährlich über die Qualität ihrer Transaktionen berichten (Art. 27), und Daten von den sogenannten „konsolidierten Datensammlern“ müssen auf EU-Ebene vergleichbar sein (Art. 67).

3. **Hochfrequenzhandel** (Art. 27): Die Kommission hatte auch schon einige Vorschläge zum „algorithmischen“ Handel gemacht, unter den der Hochfrequenzhandel fällt. Ferber ergänzt nun eine Reihe von Regeln, den Hochfrequenzhandel direkter und stärker regulieren sollen. Einmal schlägt er eine Definition mithilfe einer Liste von Kriterien vor, die unter anderem Bezug nimmt auf stornierte Aufträge, das Auftrags-Handels-Verhältnis und den Portfolio-Umschlag. Bei den Vorschriften für die Handelsplätze werden dann explizit einige Maßnahmen vorgeschlagen, die den Hochfrequenzhandel reduzieren würden:

a) Der direkte elektronische Zugang zu Handelsplätzen durch Investmentfirmen soll verboten werden (da den Hochfrequenzhändlern einen Vorteil gegenüber anderen Händlern gibt und verschiedene Handelsstrategien ermöglicht, mit denen das ausgenutzt werden kann) (Art. 17).

b) Eine Mindesthaltezeit von 500 Millisekunden für jede Handelsposition, aber nur an Regulierten Märkten (nicht an anderen wie den multilateralen und organisierten Handelssystemen) (Art. 51).

c) Höhere Gebühren für später stornierte Aufträge oder eine hohe Rate an stornierten Aufträgen (da Hochfrequenzhandel oft solche Stornierungen nutzt) (Art. 51).

4. **Positionslimits für Rohstoffderivat-handel** (Art. 59): Ferber schlägt einige Verschärfungen bei den Limits vor, wie sie schon von der Kommission vorgeschlagen worden waren (siehe [letzte Ausgabe des Newsletters](#)):

a) Die Möglichkeit, außer (permanent geltenden) Positionslimits auch „alternative Maßnahmen mit gleichwertiger Wirkung“ anwenden zu können, soll gestrichen werden.

b) Handelsplätze sollen auch andere Kontrollen der Handelspositionen anwenden, die es braucht, um einen ordnungsgemäßen Handelsablauf zu gewährleisten und vor allem das Potential für Marktmissbrauch zu verringern.

c) Die Vorgabe der Kommission, dass Mitgliedstaaten höhere Limits als die EU-weit empfohlenen nur unter strengen Bedingungen haben dürfen, wird gestrichen.

Die Positionslimits sollen differenzieren zwischen Positionen, die objektiv dem Zweck dienen, Risiken zu reduzieren, die in direktem Bezug zu einer Geschäftstätigkeit stehen, die mit dem Rohstoff selbst zusammenhängt.

5. Der von der Kommission vorgeschlagene neue Handelsplatztyp des „**organisierten Handelssystems**“ soll nicht für Aktien (equity) gelten, sondern nur für Anleihen, Derivate, Emissionssertifikate und komplexe Finanzprodukte.

Die Änderungsvorschläge von Ferber sind zu begrüßen. Einige nehmen auch Kritik aus der Zivilgesellschaft auf, besonders die Löschung der „alternativen Maßnahmen“ als Ersatz für Positionslimits. Allerdings sind die Regeln immer noch unzureichend, um Spekulation wirksam zu bekämpfen, zumindest in ihrer exzessiven Form, und schon gar darüber hinaus. Es gibt keine klare Vorgabe, dass die Positionslimits präventiv eingesetzt werden können. Es gibt keine Verbote oder zumindest Limits für bestimmte Klassen von Spekulanten wie Indexfonds oder börsengehandelte Fonds (ETF).

Es gibt auch noch viele andere Schlupflöcher und Schwächen, die angegangen werden müssten, um die Finanzmärkte wirksam zu kontrollieren. Hierzu zählt zum Beispiel die Anwendung der Mindesthaltezeit zur Bremsung des Hochfrequenzhandels

nur bei den Regulierten Märkten, oder eine fehlende Vorgabe, dass Positionslimits alle Handelsmonate umfassen müssen. Es ist auch unbefriedigend, dass Ferber die Einführung der „Organisierten Handelssysteme“ nicht ganz gestoppt hat, obwohl diese System dazu führen dürften, dass der Handel auf den regulierten Märkten geschwächt wird, ohne dass der bilateral („over the counter“) Handel abnimmt.

Aus den Kommentaren, die von der Finanzindustrie im Januar an Ferber gesandt wurden, ist klar, dass diese über die Vorschläge Ferbers zur Löschung der „alternativen Maßnahmen“ und zum Hochfrequenzhandel erzürnt sein werden. Sie werden alles in ihrer Macht stehende tun, um diese Änderungen abzuwenden. Die Zivilgesellschaft muss also nicht nur auf ein Schließen der verbleibenden Schlupflöcher dringen, sondern zugleich das im Ferber-Bericht Enthaltene gegen die Finanzlobby verteidigen.

G20 zu globalen Preisschwankungen bei Nahrungsmitteln

Einige Ideen der MiFID, wie Positionslimits, basieren auch auf bzw. sind im Einklang mit G20-Beschlüssen. Vergangenes Jahr schon war der Rohstoffderivatemarkt ein wichtiges Thema in der [Abschlussklärung des Gipfels in Cannes](#). Mit dem Ziel, das Funktionieren des landwirtschaftlichen Terminhandels zu verbessern, sah die Erklärung vor, dass Marktregulierer und Behörden effektive Eingriffsmöglichkeiten haben sollten, um Marktstörungen anzugehen und Marktmissbrauch zu verhindern. Insbesondere sollten Marktregulierer die Möglichkeit haben, und sie auch nutzen, ein formelles Positionsmanagement zu betreiben, was unter anderem die Fähigkeit einschließt, ex-ante-Positionslimits zu setzen, besonders für den Auslieferungsmonat. – Diese Vorgaben waren mehr, als mancher kritische Beobachter erwartet hatte.

Auch die neue mexikanische Präsidentschaft nahm das Thema auf die Tagesordnung. In einem [Positionspaper](#) vom Januar mit ihren Prioritäten kündigte Mexiko an, dass eine davon Rohstoffpreisschwankungen, deren Wirkungen und Lösungen zu ihrer Abmilderung seien. Eine Arbeitsgruppe soll das Thema bearbeiten. Auch die G20-Finanzminister bekräftigten in ihrer [Erklärung vom 26. Februar 2012](#), dass die Preisschwankungen ein Thema seien und wollen einen Bericht zu den Auswirkungen auf das Wachstum und möglichen Maßnahmen dagegen erstellen. Der internationale Zusammenschluss der nationalen Wertpapierbehörden (IOSCO) soll außerdem über die Umsetzung der Empfehlungen zu Rohstoffderivatemarkten berichten, die er letztes Jahr gegeben hat. Trotz dieser Bemühungen, ist der gesamte Prozess weiterhin eher langsam und schwach.

Neue Studien zu Rohstoffspekulation

Adämmer, P. / Bohl, M. / Stephan, P. M. (2011): [Speculative Bubbles in Agricultural Prices](#)

Lagi, M. / Bar-Yam, Y. / Bertrand, K.-Z., / Bar-Yam, Y. (2012): [UPDATE February 2012 — The Food Crises: Predictive validation of a quantitative model of food prices including speculators and ethanol conversion](#)

Das griechische Drama und die EU(ro)-Krise: Wer gewinnt, wer verliert?

Von *Myriam Vander Stichele, SOMO*

Auf dem EU-Gipfel am 2. März 2012 einigten sich die europäischen Regierungschefs, mit Ausnahme Großbritanniens und der Tschechischen Republik, auf den sogenannten „Fiskalpakt“. Das Abkommen soll zukünftige Eurokrisen verhindern, die auf Haushaltsdefizite von Euro-Ländern wie Griechenland zurückgehen. Es basiert auf dem neoliberalen Glauben, dass strenge Sparpolitik die Lösung für diese Schuldenkrise ist. Kern des Pakts ist die Einführung einer „Schuldenbremse“, wonach die Regierungen die Staatsschuld auf 60% und das langfristige strukturelle Haushaltsdefizit auf 0,5% des BIP reduzieren müssen. Die Neuschuldenaufnahme ist auf 3% des offiziellen Haushalts begrenzt. Der Pakt sieht bei Verstößen gegen die Defizitgrenzen automatische Haushaltsanpassungen und Sanktionen vor. Die Rolle der Europäischen Kommission dabei wird gestärkt. Mit der Begrenzung des Budgetrechts der nationalen Parlamente wird das Demokratiedefizit der EU erheblich verstärkt. Mit seiner einseitigen Betonung auf Kürzungen im Sozialbereich ist der Fiskalpakt sozial unausgewogen und könnte außerdem Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit einzelner EU-Länder nur weiter schwächen. Dieser „Sparpakt“ zum Nachteil vieler BürgerInnen wird deshalb von Gewerkschaften, vielen Mitte-Links-Parteien und der Zivilgesellschaft klar abgelehnt.

Der Fiskalpakt ist ein internationaler Vertrag, d.h. er ist nicht Teil der EU-Verträge, da die Integration in das EU-System Änderungen in den bestehenden Verträgen nötig gemacht hätte. Allerdings muss der Vertrag noch in den nationalen Verfassungen verankert werden.

Griechenland am Abgrund

Viele der Elemente des Fiskalpakts wurden in Griechenland de facto bereits angewendet – genauso wie in Portugal, Spanien und Italien. Das erste „Rettungspaket“ von 110 Milliarden Euro aus dem Frühjahr 2010 zwang Griechenland zu ähnlich einschneidenden Kürzungen und Anpassungsmaßnahmen, wie sie der Internationale Währungsfonds (IWF) in der Schuldenkrise der 1990er Jahre von Entwicklungsländern verlangte: Kürzung der öffentlichen Ausgaben – besonders

im Sozialbereich, Reduktion von Löhnen und Gehältern, Rentenkürzungen, Erhöhung der Mehrwertsteuer und Privatisierungen. Warnungen von Kritikern, diese Programme würden die wirtschaftliche Erholung verhindern, bewahrheiten sich in Griechenland spätestens seit April 2011. Die Wirtschaftsleistung sank um weitere 2,5% und verfehlte damit die von der für die Maßnahmen verantwortlichen Troika aus Europäischer Kommission, EZB und IWF vorhergesagten 1,1% Wachstum. Die Schuldenquote im Verhältnis zum BIP stieg auf 172%, anstatt der vorhergesagten 166% und die Zinssätze, die Griechenland für neu ausgegebene Anleihen zahlen musste, verteuerten sich. Im August 2011 war die Industrieproduktion gegenüber dem Vorjahresmonat um 12,3% gesunken.

Gleichzeitig mit dem G20-Gipfel in Cannes im November 2011 erreichte das griechische Drama einen neuen Höhepunkt. Ein zusätzliches „Hilfspaket“ über 130 Milliarden Euro wurde benötigt und musste von der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität und dem IWF aufgelegt werden, um einen Zahlungsausfall auf griechische Staatsanleihen zu verhindern, für den man unvorhersehbare Konsequenzen für den Euro und die Weltwirtschaft befürchtete. Die Verhandlungen fanden unter Zeitdruck statt, da am 20. März 2012 die Summe von 14,5 Milliarden Euro für auslaufende Staatsanleihen fällig wurde. Um die 130 Milliarden Euro für die Periode 2012-2014 frei zu geben, ordnete die Troika für Griechenland bis zum 21. Februar 2012 neue Sparmaßnahmen und einen größeren Schuldenschnitt durch private Gläubiger an. Nach langen und schwierigen Verhandlungen konnten sich die Mitgliedsstaaten am 13. März 2012 darauf einigen. Da es Zweifel gab, ob die Maßnahmen ausreichen würden, um die griechischen Schulden bis 2020 auf 120% des BIP zu reduzieren und die Bedingungen des Fiskalpakts ab 2014 einzuhalten, wurden die diktierten Maßnahmen durch eine strengere Kontrolle bei der Umsetzung ergänzt.

Wer zahlt die Rechnung?

Die neuen Sparmaßnahmen enthielten eine Senkung des Mindestlohns von 4,38 auf 3,34 Euro pro Stunde. Das Arbeitslosengeld schrumpfte um 30% auf 322 Euro pro Monat und wird nur noch ein Jahr bezahlt, danach fällt es auf Null. Die Renten wurden nochmals um 15% gekürzt und 150.000 Arbeitsplätze im Staatssektor gestrichen. Die offizielle Arbeitslosenrate beträgt aktuell 21%, wobei Griechenland mit einer Rate von 51% bei den unter 25-Jährigen inzwischen Spanien überholt hat.

Auf der anderen Seite wurden die Reichen bisher kaum oder wenig belastet, hauptsächlich aufgrund der Ineffektivität und Korruption im griechischen Steuersystem. Die Hauptgewinner des Schuldenschnitts sind die Reichen, die praktisch keine Steuern zahlen. Würde alleine die Steuerschuld wohlhabender GriechInnen aus den letzten Jahren beglichen, so könnte das Budget um 25% steigen.

Schuldenschnitt für wen?

Eine zentrale Bedingung für die Auszahlung des 130 Milliarden Euro schweren Hilfspakets, war eine Einigung auf einen Teilnachlass der 206 Milliarden Euro griechischer Schulden, die durch private Gläubiger, vor allem Banken, Hedge-Fonds und andere Investoren, gehalten werden. Diese Restrukturierungsmaßnahme zielt auf eine Reduktion der griechischen Schuldenlast von insgesamt 350 Milliarden Euro um 100 Milliarden Euro. Auf den ersten Blick klingt es gerecht, dass der Finanzsektor zur Reparatur des Schadens, den er zu einem erheblichen Teil mit verursacht hat, beitragen soll. Während jedoch die Medien und populistische Politiker behaupten, dass EU-Länder für ein nicht wettbewerbsfähiges und undiszipliniertes Griechenland zahlen sollten, ist der tatsächliche Knackpunkt die Befürchtung, dass viele europäische Banken, die Milliarden griechischer Bonds gekauft hatten, nach einer ungeordneten Insolvenz Griechenland und dessen Folgen selbst gerettet werden müssten.

Zusätzlich würden Kreditausfallversicherungen (engl. CDS) – Verträge die Entschädigung im Insolvenzfall vorsehen und hauptsächlich von großen Investmentbanken und Hedge-Fonds ausgeben werden – im Falle eines Zahlungsausfalls fällig. Dies würde europäische und amerikanische Banken, die CDS verkauft haben, zusätzlich schwächen, während diejenigen, die sich mit CDS abgesichert haben, ihre Ausfälle kompensieren können. Zu Beginn der Verhandlungen mit den privaten Gläubigern wurden zahlreiche Versuche gestartet, den Schuldenschnitt offiziell als „freiwillig“ darzustellen, um die Auszahlung von Kreditausfallversicherungen zu umgehen. Bis zum Schluss war unklar, ob die internationale Swaps und Derivate Organisation (ISDA) dies zum Zahlungsausfall deklarieren und damit die Auszahlung der CDS bewirken würde. ISDA ist eine private Vereinigung, deren Entscheidungskomitee aus 15 globalen Banken und Investmentfonds besteht – darunter die großen Banken, die CDS halten und/oder verkauft haben! Dies legt ein extrem großes Problem in der Finanzarchitektur offen, welches in den EU-Vorschlägen nicht behandelt wird – auch nicht in EMIR, dem Gesetz zur Regulierung außerbörslicher (OTC) Derivate (siehe Artikel S. 8).

Auf dem Spiel stand somit der weltweite Markt für Kreditausfallversicherungen für Staatsanleihen, mit einem Volumen von 1,3 Billionen US-Dollar. Falls die ISDA keinen Zahlungsausfall feststellen würde, wären sämtliche CDS für Staatsanleihen wertlos geworden. Berücksichtigt man die starke Vernetzung, den Mangel an Transparenz, das Volumen der Kreditaufnahme und das Herdenverhalten im Finanzsektor, hätte eine Entscheidung gegen CDS-Auszahlungen im Falle eines Schuldenschnitts hohe Instabilität und Kreditklemmen hervorgerufen. Der CDS-Markt ist ein lukratives neues Geschäftsmodell für Hedge-Fonds und große Investmentbanken, die CDS kaufen und verkaufen und sich selbst über zentral verwaltete Sicher-

heitsleistungen (Clearing) und andere Derivate absichern. So entsteht ein intransparentes Netz an Risikoüberschreibungen, das sich über das gesamte globale Finanzsystem ausbreitet. 74% des gesamten Handels mit CDS findet zwischen 20 Händlerbanken statt, darunter 5 amerikanische Investmentbanken – Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan, Morgan Stanley – die 97% aller Kontrakte in den USA abwickeln. Allein diese fünf Banken hielten Ende September 2011 Staatspapiere aus Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Italien in Höhe von 45 Milliarden USD-Dollar und fürchteten daher eine Ausweitung des griechischen Problems auf die anderen CDS- und Bond-Märkte. Kein Wunder, dass sich die US-Regierung zu Griechenland äußerte.

Die griechische Regierung musste mit den Banken und anderen privaten Gläubigern verhandeln, die durch das IIF (eine hochrangige, sehr effektive Lobbygruppe der weltgrößten Banken) vertreten wurden. Diese standen in der Vergangenheit freiwilligen Schuldenrestrukturierungen ablehnend gegenüber. Zumindest könnte Griechenland diejenigen, die ihre Staatsanleihen nicht umschreiben lassen wollen, aufgrund von nachträglich in die Staatsanleihen eingefügten "Umschuldungsklauseln" zur Umstrukturierung zwingen. Allerdings ist dazu eine Dreiviertelmehrheit unter den Gläubigern nötig – eine schwere Hürde.

Durch Griechenlands Drohung, im Falle eines Fehlschlags der Verhandlungen keine Rückzahlungen mehr zu leisten, und weil der IIF für eine ungeordnete Insolvenz Griechenlands weltweite Kosten von einer Billion Euro prophezeit hatte, wurde am 9. März, nach Verstreichen mehrerer Fristen, mit den meisten privaten Gläubigern eine Einigung erzielt. Als Teil des Hilfspakets würden die privaten Gläubiger 15% des Wertes der Staatsanleihen direkt bekommen und die alten 206 Milliarden Euro an Staatsanleihen in neue Anleihen mit 31,5% des Originalwerts tauschen. Mit Bezug auf die Umschuldungsklauseln, mit denen Griechenland den Schuldenschnitt erzwungen hatte, erklärte die ISDA die Maßnahme schließlich zum Zahlungsausfall. Die CDS wurden fällig.

Der Schwierigkeiten bei der Beteiligung der Käufer von Staatsanleihen an den Kosten zeigen die Lückenhaftigkeit und Langsamkeit der EU-Finanzreformen. Hätten sich die Finanzminister zeitnah auf die EMIR-Transparenzregelungen (siehe Artikel S. 8) geeinigt, hätte es nicht so lange gedauert herauszufinden, wer durch Kreditausfallversicherungen abgesichert war. Obwohl Informationen bei der Depository Trust and Clearing Corporation – einem amerikanischem Clearinghaus – verfügbar gewesen wären, konnte die Unsicherheit über die Gefahren von Zahlungsausfällen zur Täuschung der Politiker genutzt und somit ein deutlicher Schuldenschnitt verhindert werden. Am Ende wurde deutlich, dass die Nettokosten von CDS mit rund 3 Milliarden Euro in Relation zum Volumen der griechischen Staatsanleihen verhältnismäßig klein waren.

Der große Verlierer des Schuldenschnitts auf griechische Staatsanleihen war unter anderem UniCredit. Die italienische Bank sah sich den größten Verlusten von geschätzt 240 Millionen Euro gegenüber. Viele deutsche Banken wie DZ BANK, Deutsche Bank (77 Mio. Euro) und Norddeutsche LB, oder andere Banken wie BNP Paribas mit 74 Mio. Euro verloren ebenfalls. Im Gegensatz dazu konnten die britischen Banken HSBC und RBS geschätzte 194 Mio. bzw. 177 Mio. Euro an Gewinnen aus CDS einfahren. Über die Jahre hinweg wurden die Risiken aus CDS für griechische Staatsanleihen durch die Absicherung über andere Derivate und Clearingmechanismen dramatisch reduziert, so dass die anfallende Summe von 3 Milliarden Euro zu verkraften war. Keine (deutsche oder amerikanische) Bank konnte ernsthaft in Gefahr geraten. Freilich hat die EZB ca. 55 Milliarden Euro an griechischen Staatsanleihen aufgekauft und diese als Einlagesicherung akzeptiert – und damit einen großen Beitrag zur Stützung dieser Banken geleistet. Zusätzlich hatte die EZB den europäischen Banken mit Offenmarktgeschäften erhebliche zusätzliche Liquidität bereitgestellt. Die Kredite von bis zu 1 Billion Euro bei einem Zinssatz von nur einem Prozent wurden für 3 Jahre vergeben – wesentlich länger als üblich.

Die Tatsache, dass Griechenland den Schuldenschnitt bei privaten Gläubigern mehr oder weniger erzwang, während die Anleihen, die die EZB und die griechische Banken halten, voll bedient werden, ließ den Finanzsektor erkennen, dass die Regierungen zuletzt den Willen hatten, Entscheidungen auch gegen das Interesse des Finanzsektors zu fällen. Allerdings wurden 14% der Anleihen nicht nach griechischem Recht ausgegeben. Die Halter dieser Anleihen, konnten nicht über die Umschuldungsklauseln zum Schuldenschnitt gezwungen werden, sondern nur über die schlichte Rückzahlungsverweigerung durch Griechenland. Einige der Hedge-Fonds, die dem Schuldenschnitt nicht freiwillig zustimmten, haben angekündigt den griechischen Staat wegen des Bruches bilateraler Investitionsabkommen zu verklagen. In der Folge könnten über den griechischen Staat – und damit die griechische Bevölkerung – hohe Strafen verhängt werden, die möglicherweise am Ende auf die europäischen Steuerzahler zurückfallen.

Aus dem Englischen von Markus Gaudek

Thriller um Finanztransaktionssteuer geht weiter

Von Peter Wahl, WEED

Bereits vor der ECOFIN-Tagung am 13. März 2012 hatten sich die Spannungen verschärft, als Finanzminister aus neun EU-Ländern (Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Grie-

chenland, Italien, Portugal und Spanien) in einem gemeinsamen Brief Druck auf die dänische Präsidentschaft ausübten. Ein solcher Brief ist in der EU-Diplomatie ein ziemlich starkes Instrument. Der Brief forderte, den Entscheidungsprozess zum [Gesetzesentwurf der Kommission zur FTS](#) zu beschleunigen und die erste Lesung im Rat bereits bis Juni durchzuführen. Da seit letztem Dezember bekannt ist, dass Großbritannien unter keinen Umständen eine europäische Finanztransaktionssteuer akzeptieren wird, wollen die Befürworter der FTS den Prozess ohne Verzögerungen abschließen. Zudem sind die nächsten beiden Länder, die den EU-Vorsitz übernehmen werden (Zypern zweite Hälfte 2012, Irland erste Hälfte 2013) gegen die Steuer, was es den Befürwortern erschweren wird, eine Entscheidung herbeizuführen.

Am 13. März scheiterten die EU-27 Staaten darin, einen Konsens zu finden. Dies kam nicht überraschend, da der britische Premier Cameron bereits bei seinem Besuch in Berlin im Dezember die ablehnende Haltung Großbritanniens zur FTS in harschen Worten ausgedrückt hatte. Während der ECOFIN-Tagung schlossen sich die Tschechische Republik, Irland, Schweden, die Niederlande, Malta, Luxemburg und Zypern der britischen Position an. Da die EU-Regelungen in Steuerangelegenheiten Einstimmigkeit fordern, ist eine gemeinsame EU-Initiative aller Länder damit gescheitert. Die [Erklärung im Rahmen der ECOFIN-Tagung](#) im März „den Vorschlag der Kommission weiterhin zu untersuchen und dabei gleichzeitig mögliche Kompromisse und Alternativvorschläge zu prüfen“ ist daher eher als Vorbereitung auf einen Ausstieg ohne öffentlichen Gesichtverlust zu sehen, denn als ein ernsthafter Versuch einen gemeinsamen Weg zu einer europäischen Steuer zu finden.

Zwischen den Mühlsteinen europäischer Konflikte

Der Hauptgrund für den Widerstand gegen die FTS liegt sicherlich in dem Wunsch, die Profite der Finanzindustrie in den entsprechenden Ländern zu schützen. Zusätzlich kommt jedoch besonders in Großbritannien immer mehr Widerstand gegen jegliche Form von EU-Regulierung auf, da sie zunehmend als Bedrohung der nationalen Souveränität wahrgenommen wird. Die Euro-Krise hat die bereits existierenden antieuropäischen Positionen noch intensiviert – nicht nur in der Elite, sondern auch in einem Großteil der Bevölkerung. Nach Angaben von dem deutschen Finanzministerium naheliegender Quellen hatte der britische Finanzminister Osborne sogar behauptet, er würde die britische Stempelsteuer nicht akzeptieren, wäre sie ein europäischer Rechtsakt.

Vor Juni 2012 ist kein Fortschritt im Prozess zu erwarten. Frankreich ist in den nächsten zwei Monaten mit den Präsidentschaftswahlen beschäftigt. Deutschland wird – in Folge seiner Strategie zur Eurokrise – verdächtigt, nach genereller Vorherrschaft zu streben. Daher versucht Berlin alles zu vermeiden, was diesen Eindruck verstärken könn-

te und wird sich streng an die formalen Prozeduren in Brüssel halten. Auf der ECOFIN-Tagung im Juni wird zunächst offiziell verkündet werden müssen, dass kein Konsens oder Kompromiss erzielt werden kann, bevor die Befürworter der FTS vorschreiten können.

In der Zwischenzeit suchen die Befürworter rhetorisch die Nähe zu Großbritannien. So benutzte Schäuble das Wort *Stempelsteuer*, betrachtet man jedoch, was er darunter versteht, stellt sich heraus, dass er Derivate und Anleihen in seine Version der *Stempelsteuer* miteinbezieht.

Verstärkte Zusammenarbeit: Eine Koalition der Willigen

In dem Moment, in dem das Scheitern einer EU-27-Steuer offiziell verkündet wird, wäre der Weg frei für eine *Koalition der Willigen*. Die EU-Regelungen sehen ein solches Vorgehen im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit vor. Wenn mindestens neun Mitgliedsstaaten sich auf eine gemeinsame Initiative einigen, kann sie im rechtlichen Rahmen der EU umgesetzt werden. Ein bekanntes Beispiel ist das Schengen-Abkommen, das die Migration an den Außengrenzen der Unterzeichnerstaaten regelt.

Eine solche Vereinbarung zur FTS würde die Kernelemente des Kommissionsentwurfs übernehmen. Die neun Länder, die den gemeinsamen Brief an die dänische Präsidentschaft geschrieben haben, wären ein angemessener Ausgangspunkt. Wahrscheinlich würden einige weitere Länder wie Dänemark und die Slowakei, in der die Sozialdemokraten gerade einen Wahlsieg errungen haben, in der nahen Zukunft beitreten.

Die Chancen für eine „Verstärkte Zusammenarbeit“ stehen gut:

- Das Europäische Parlament – allerdings ohne Gesetzgebungskompetenz – hat mehrmals seine Unterstützung für die FTS ausgesprochen;
- Das *Komitee der Regionen* – eine Art zweite Kammer, die lokale und regionale Regierungen repräsentiert, unterstützt die FTS explizit, sofern eine EU-27 Lösung scheidet;
- Es gibt große Mehrheiten in der Bevölkerung der meisten EU-Länder;
- Es gibt großen Bedarf für finanzielle Mittel, um die Kosten der Krise abzudecken, besonders da die EU gerade in eine Rezessionsphase eintritt;
- Deutschland und Frankreich haben in den letzten zwei Jahren so hart für eine FTS gekämpft, dass eine Umkehr ein Gesichtverlust wäre.

Alles in allem wird es wahrscheinlich noch eine Weile dauern, aber es scheint, dass die FTS mit der Unterstützung einer substantiellen Anzahl von EU-Ländern kommen wird.

Aus dem Englischen von Birte Ewers

Neue EU-Regeln für Banken

Von Myriam Vander Stichele, SOMO

Lebhafte Diskussionen und Verhandlungen werden seit Beginn dieses Jahres über die vierte Version der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV) und die neue Eigenkapitalverordnung (CRR) geführt, die zur Umsetzung der Basel III-Regelungen dienen (siehe [letzter Newsletter](#)). Auf der Ebene des Rates der Finanzminister finden auf der Arbeitsebene teilweise wöchentlich Verhandlungen über technische Details statt. In der Folge werden diverse Änderungen (ein sog. „Flexibilitätspaket“) entworfen, die es Aufsichtsbehörden erlauben sollen, in Phasen erhöhten Risikos Eigenkapitalforderungen an die Finanzinstitute zu stellen, die über dem allgemeinen EU-Level liegen. Dies steht im Gegensatz zur KOM und dem EP, die sich für eine größtmögliche Harmonisierung aussprechen, also identische Eigenkapitalanforderungen in allen EU-Mitgliedsstaaten für verschiedene Banken. Ebenso hatte man sich im Rat geeinigt, dass außer den Kreditinstituten kein Akteur Einlagen annehmen darf, es sei denn, ausreichende Regulierung und Aufsicht sind vorhanden. Auf der Agenda standen auch das Nullrisiko-Rating von Staatsanleihen (einschließlich Griechenland!), Risikomanagement, Corporate Governance und die Definition von „liquiden Mitteln“.

Das hohe Tempo der Diskussionen im Rat könnte die Position des langsamen EP schwächen, das die Frist für Änderungsanträge zum Entwurfsbericht von MEP Karas (siehe [letzter Newsletter](#)) bereits auf 5. März 2012 verlängern musste. Eine erste Diskussion der Änderungsvorschläge findet am **27. März 2012 im Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON)** statt. Die Abstimmung des ECON wird für den 25. April 2012 erwartet, könnte sich aber verzögern (siehe [offizieller Zeitplan](#)). Darauf aufbauend, hoffen Europäisches Parlament und der Rat bis Juni 2012 einen Kompromiss auszuhandeln. Die Reform der Kapitalanforderungsrichtlinie war Auslöser einer sehr breiten Debatte. Wie bereits im letzten Newsletter beschrieben, zeugen zahlreiche Artikel, Debatten und eine starke Zunahme der Lobby-Aktivität von unterschiedlichen Sichtweisen. Die Komplexität des Richtlinienvorschlags und der Änderungsvorschläge stellt somit selbst ein systemisches Risiko dar. Zuletzt veröffentlichte Finance Watch das Positionspapier **„Das Ende aller Krisen?“**, in dem sie für höhere Kapitalanforderungen plädieren. Die NGO thematisiert viele der anfallenden Probleme, darunter auch bisher wenig beachtete Aspekte, wie höhere Anforderungen für Verbriefungen, die Offenlegung von Methoden zur Risikogewichtung und die Bedeutung der Gesamtkapitalrendite.

Der europäische Rat hat die [Expertengruppe zu Bankenfragen \(GEBI\)](#) aufgelöst, nachdem durch das EP, sowie aus Zivilgesellschaft und Medien, der Vorwurf laut wurde, die GEBI sei durch Vertre-

ter aus dem Finanzsektor dominiert. EU-Kommissar Barnier versprach im November 2011, die Expertengruppen neu zu besetzen. Zudem wurden für den Aufbau von Expertise in Finanzfragen in der Zivilgesellschaft 1,25 Millionen Euro bereitgestellt. Verbraucherorganisationen, Gewerkschaften und Leute, die nicht aus der Finanzindustrie kommen, sollen so in den Prozess der Reformen mit eingebunden werden.

Zusätzlich zu den laufenden Finanzreformen, wurden viele strukturelle Probleme immer noch nicht angegangen. Im Februar 2012 gründete die Kommission den [Expertenausschuss zur Strukturreform des europäischen Bankensektors](#). Das **Mandat** der Expertengruppe ist die Ausarbeitung von Vorschlägen zur Regulierung einzelner Banken über den Umfang der CRD IV/CRR hinaus. Es wird erwartet, dass sich die Gruppe auf folgende Punkte konzentriert:

- Reduzierung der Risiken für das gesamte Bankensystem, z.B. durch die Abtrennung oder Begrenzung von Geschäftsbereichen;
- Verkleinerung der Banken und folglich eine Reduzierung der Wahrscheinlichkeit, systemische Banken mit Steuergeldern retten zu müssen;
- Förderung von Wettbewerb;
- Sicherung des Binnenmarktes.

Der Abschlussbericht der Experten wird von der Kommission für Ende Sommer 2012 erwartet. Die [Gruppenmitglieder](#) kommen aus unterschiedlichen Bereichen - auch aus dem Bankensektor selbst. Den Vorsitz hat Erkki Liikanen, Gouverneur der Bank von Finnland. Die Mitglieder arbeiten unabhängig, externe Meinungen können jedoch über Anhörungen eingeholt werden.

Aufgrund der verbesserten Regulierung von Banken könnten viele Geschäfte verstärkt in intransparente und kaum regulierte Nicht-Banken-Sektoren abwandern. Am 19. März 2012 startete die KOM eine Anhörung zum Umgang mit diesen „Schattenbanken“ oder der „nicht-banklichen Kreditvergabe“ in Form eines [Grünbuches](#). Die Definitionen der Kommission sind angelehnt an die Beschreibung des Finanzstabilitätsrat (FSB): „Das System der Kreditvermittlung über Akteure innerhalb und außerhalb des regulären Bankensektors“. Der Bereich verzeichnete vor der Krise starkes Wachstum und wurde im Jahre 2010 offiziell auf ein Volumen von 46 Billionen Euro geschätzt; das entspricht der Hälfte der Bilanzsumme des regulären Bankensektors. Auf dem November-Gipfel der G20 in Seoul wurde der FSB mit der Untersuchung des Schattenbankensektors beauftragt und hat nun seinen [ersten Bericht](#) vorgelegt. Die EU-Kommission folgt der Analyse des FSB, wonach Schattenbanken eine wertvolle alternative Kreditquelle darstellen, allerdings Risiken für die finanzielle Stabilität darstellen. So können damit Bankenaufsicht und Regulierung unterlaufen werden. Aus diesem Grund diskutiert die Kommis-

sion in ihrem Grünbuches die Möglichkeiten, den Schattenbankensektor direkt oder indirekt - über eine Regelung der Geschäftsbeziehungen regulärer Banken und Versicherungen mit Akteuren aus dem Schattenbankensektor - zu regulieren. Die Kommission fordert alle interessierten Akteure dazu auf, bis zum 1. Juni 2012 Kommentare zu dem vorliegenden Grünbuches abzugeben. Im Juli 2012 wird der FSB erste Vorschläge für konkrete Maßnahmen präsentieren. Detaillierte Vorschläge werden bis Ende des Jahres erwartet.

Es bleibt festzustellen, dass heute - nach einem Jahr der Untersuchungen - immer noch viele Aspekte im Dunklen bleiben. Wer finanziert die Schattenbanken? Welche Rolle spielen dabei reguläre Banken, Versicherungskonzerne und Pensionsfonds? Finance Watch wies zudem darauf hin, dass die Definition von FSB und Kommission zu eng gefasst ist. So wird der von Schattenbanken ausgeführte Devisen- und Aktienhandel nicht berücksichtigt.

Aus dem Englischen von Markus Gaudek.

OTC-Derivate: langer Kampf um Regulierung endet

Von Markus Henn, WEED

Nach langem Ringen hat die EU endlich eine Einigung zur „Europäische Marktinfrastrukturverordnung“ (EMIR) erzielt, mit der der Derivatemarkt neu reguliert wird. Mehr als 18 Monate nach der Veröffentlichung des Kommissionsentwurfs für die EMIR einigten sich das Europäische Parlament (EP) und der Rat der Finanzminister (unterstützt durch die Europäische Kommission) im Trialog am 9. Februar 2012 auf einen [Kompromisstext](#). Dieser Text wurde am 29. März bei der [Abstimmung im Plenum des EP](#) beschlossen.

Die Kernpunkte der EMIR wurden in [vorherigen Newslettern](#) vorgestellt. Kurz gesagt wird EMIR den außerbörslichen Handel durch folgende Punkte gestalten:

- Clearing (Handelsabwicklung): Verpflichtung, eine weitaus höhere Zahl von OTC-Derivaten über sogenannte zentrale Gegenparteien (central counterparties, CCPs) abzuwickeln, bei denen Sicherheiten („margins“) zum Schutz gegen Zahlungsausfall hinterlegt werden müssen. Clearing gilt vor allem für „finanzielle Gegenparteien“ (z.B. Banken, Hedge Fonds). „Nicht-finanzielle Gegenparteien“ (z.B. Firmen, wie Fluggesellschaften) sind von der Clearing-Pflicht ausgenommen, es sei denn der Derivatehandel dient nicht der Absicherung von mit geschäftlicher Aktivität (z.B. Absicherung von Kerosin) verbundenen Risiken und überschreitet gewisse Schwellenwerte (Art. 7). Der

übrige bilaterale Derivatehandel, der von der Clearing-Pflicht nicht betroffen ist, wird höheren Standards genügen müssen, insbesondere in Bezug auf Sicherheiten und Risikomanagement.

- Transparenz: Jeder Derivatekontrakt muss an sogenannte Transaktionsregister gemeldet werden (Art. 6), die die Daten sammeln und den Aufsichtsgremien und relevanten Behörden zugänglich machen. Nach Derivateklasse aggregierte Zahlen werden regelmäßig in standardisierter und leicht zugänglicher Form veröffentlicht.

Unter den am heftigsten debattierten Punkten sind der Anwendungsbereich der Clearing-Pflicht (nur OTC-Derivate oder alle? Ausnahmen für bestimmte Institutionen?), Zulassung von zentralen Gegenparteien aus Drittländern, Regeln für Kooperationen zwischen CCPs („Interoperationalität“) und die Frage nach der Verlagerung von nationalen Aufsichtskompetenzen auf die EU-Ebene. Im Ergebnis soll nun die Befugnis zur Autorisierung und Aufsicht der CCPs zwar bei den nationalen Behörden liegen. Im Fall einer Anfechtung durch die „Versammlung der Aufseher“, in der die betroffenen nationalen Behörden vertreten sind, soll die EU-Wertpapierbehörde ESMA jedoch auf verschiedenem Weg als verbindlicher Schlichter auftreten. Des Weiteren wird die ESMA das Register übernehmen, in dem alle Derivate, Clearing-Pflichten und -bedingungen gesammelt werden. Drittland-CCPs müssen denselben Standards wie EU-CCPs entsprechen, dieser Grundsatz wurde durch eine spezielle Regelung zu Geldwäsche in der endgültigen Fassung noch einmal gestärkt. Bezüglich der Kooperation ist es CCPs nur dann gestattet, entsprechende Vereinbarungen mit anderen CCPs zu treffen, wenn beide ausreichend durch die Behörden genehmigt sind. Obwohl der Berichterstatter des EP, Werner Langen (CDU), in einer [Pressemitteilung vom 10. Februar](#) verkündete, dass es nur sehr wenige Ausnahmen von der Clearing-Pflicht gebe, finden sich einige umfassende Freistellungen, zum Beispiel für gruppeninterne Transaktionen und für Rentenfonds. Für letztere ist die Freistellung auf drei Jahre mit Verlängerungsoption beschränkt.

Obwohl das EP und der Rat die Verordnung noch nicht einmal verabschiedet haben, hat die ESMA bereits eine [Konsultation zur Umsetzung der Verordnung](#) durchgeführt. Die Frist für Kommentare ist am 19. März abgelaufen. Die ESMA scheint mit der Entwicklung der Umsetzungsregelungen unter hohem Druck zu stehen; die Frist für einen die Einrichtung eines Umsetzungsentwurf bei der Europäischen Kommission ist der 30. September 2012. Zusätzlich veröffentlichten die EU-Aufsichtsbehörden (ESAs) am 6. März 2012 ein gemeinsames Diskussionspapier, das bis 2. April kommentiert werden kann. Es geht dabei um die Frage, wie die Regeln zur Risikoverminderung bei ungeclearten OTC-Derivaten umgesetzt werden sollen.

Aus dem Englischen von Birte Ewers

Überblick zu sonstigen Reformen

- ◆ **Revision der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD II) und neue Marktmissbrauchsverordnung (MAR):** Überarbeitung der Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation. Die Berichtsentwürfe des Europäischen Parlaments zu den Kommissionsentwürfen vom 20. Oktober 2011 werden genauso wie die Diskussionen im ECOFIN im April 2012 erwartet.
- ◆ **Revision der Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie):** Die Vorschläge über technische Aspekte zur Verbesserung der Sicherheit von Wertpapieranlagen durch gemeinsame Anlageprodukte befinden sich im Entscheidungsprozess. Die Versuche, durch eine Überarbeitung der OGAW-Richtlinie die bestehenden Sicherheitsprobleme bei börsennotierten Fonds (ETFs) zu beheben, wurden verzögert.
- ◆ **Krisenmanagement für Banken:** Die Veröffentlichung eines Entwurfs der EU-Kommission zu einem gemeinsamen Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor wird für April oder Mai 2012 erwartet. Ziel ist der koordinierte Umgang mit Zusammenbrüchen grenzüberschreitender Banken.
- ◆ **Revision der Richtlinie zu Anlageprodukten für Kleinanleger (PRIIPS):** Die Europäische Kommission wird im April 2012 einen Richtlinienentwurf vorlegen, um eine Verbesserung der vorvertraglichen Informationen über intransparente und komplexe Anlageformen für Privatanleger zu erreichen.
- ◆ **Versicherungen (Solvabilität-II- und Omnibus-II- Richtlinien):** Bei den Richtlinien zur Reduzierung der Gefährlichkeit des Versicherungssektors und zur Verbesserung der Aufsicht wird an den technischen Details der Gesetzesentwürfe gearbeitet. Die Revision der **Richtlinie über Versicherungsvermittlung** soll Missbrauch bei der Beratung verhindern.
- ◆ **Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge (Hypothekarkredit):** Das Mitentscheidungsverfahren läuft seit der Veröffentlichung des Richtlinienentwurfs der Kommission zum Schutz der Konsumenten vor der missbräuchlichen Vergabe von Hypothekarkrediten am 31. März 2011. Das europäische Parlament arbeitet gleichzeitig an einem **einheitlichen Markt für Karten-, Online- und Handyzahlungen**.
- ◆ **Empfehlung über Zugang zu einem Konto mit grundlegenden Zahlungsfunktionen:** An die Vorschläge der EU-Kommission zum "Basiskonto" vom 18. Juli 2011 knüpft das Parlament mit einem eigenen Bericht an.
- ◆ **Verbesserung der Sicherheit von Anlageprodukten:**
 - Ein Kommissionsentwurf zu gemeinsamen Regeln für Zentralverwahrer (engl. abgekürzt „CSD“) soll EU-weite Standards für die Wertpapierabwicklung einführen und damit Abwicklungsfehler und deren Kosten reduzieren.
 - Der Kommissionsentwurf für eine Richtlinie zu Wertpapierrecht („SLD“) soll einen gemeinsamen rechtlichen Rahmen für den sicheren Handel mit Wertpapieren, die Ausübung von Investorenrechten und die Bildung eines Aufsichtssystems zur Kontrolle der Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren schaffen.
 - Hinsichtlich des übermäßigen Vertrauens auf Ratings werden Gesetzestexte, Regulierungen und Verwaltungsvorschriften mit Bezug auf die OGAW-Richtlinie und die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) koordiniert.
 - Revision der Richtlinie zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind.
 - Verordnung zu europäischen Fonds für Risikokapital
 - Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen
 - Gemeinsame Bestimmungen über europäische Fonds
- ◆ **Verordnung über Ratingagenturen:** Der Kommissionsvorschlag zur Überarbeitung wurde im November 2011 vorgelegt. Seither läuft das Mitentscheidungsverfahren zur Reformierung des Ratingprozesses wie im **letzten Newsletter** beschrieben.
- ◆ **Steuern:** Verschiedene Gesetzesentwürfe und Entscheidungen sind in Arbeit:
 - eine gemeinsame Steuerregelung für Zahlungen von Zinsen und Lizenzgebühren zwischen verbundenen Unternehmen verschiedener Mitgliedstaaten
 - eine gemeinsame Konsolidierte Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage (GKKB)
 - eine Richtlinie zu gemeinschaftlichen Rahmenvorschriften zur Besteuerung von Energieerzeugnissen und elektrischem Strom
 - ein Europäisches System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf nationaler und regionaler Ebene in der EU

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](#)

März

- **30/31 (ECOFIN):** Informelles Treffen, möglicherweise Einigung zu CRD IV

April

- **4, Brüssel (ECOFIN):** Detailverhandlungen zu CRD IV
- **12, Brüssel (EP):** Konferenz zu Nahrungsmittelspekulation der Fraktion GUE/NGL
- **19, Doha (Katar):** [Global Services Forum](#), Vorkonferenz zur UNCTAD XIII
- **19-20, Mexiko (G20):** Tagung der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten
- **20-22, Washington (IWF / World Bank):** Frühjahrstagung
- **21-26, Doha (Qatar):** UNCTAD XIII
- **24-25, Brüssel (ECON):** geplante Abstimmung zu CRD IV, Präsentation des Berichtsentwurfs zu MiFID II
- **27, Brüssel (EC):** Konferenz Schattenbanken
- **Ende?, Brüssel (ECOFIN):** voraussichtliches Treffen zu CRD IV
- **Ende?, Brüssel (EC):** Entwurf zu Krisenlösungen für Banken

Mai

- **3-4, Brüssel (NGOs):** Treffen zur Finanzialisierung natürlicher Ressourcen
- **5-6, Brüssel (NGOs):** Konferenz "EU in crisis: analysis, resistance and alternatives to Corporate Europe", Anmeldung [hier](#)
- **10 (ECON):** Frist für Änderungsanträge zu MiFID II
- **12, (NGOs):** Globaler Aktionstag der „Entrüsteten“ und von Occupy
- **15, Brüssel (ECOFIN):** Treffen, CRD IV
- **17-19, Frankfurt (NGO):** Aktionstage "Europäischer Widerstand"
- **19-20, Chicago (G8):** Gipfel der Staats- und Regierungschefs
- **21, Brüssel (ECON):** Abstimmung UCITS
- **30/31, Brüssel (ECON):** Beratung zu Änderungsanträgen zum MiFID II-Berichtsentwurf vom EU-Abgeordneten Ferber

Juni

- **2, Brüssel (EC):** Frist der Kommissionskonsultation zu Schattenbanken

- **12, (EP):** früheste Plenarabstimmung CRD IV
- **18/19, Los Cabos (Mexiko) (G20):** Gipfel der Staats- und Regierungschefs
- **18/19, Brüssel (ECON):** zweite Beratung zu Änderungsanträgen des MiFID Berichtsentwurf (falls notwendig)
- **20-22, Rio (UN):** Rio+20-Konferenz
- **22, Brüssel (ECOFIN):** Treffen, früheste Entscheidung CRD IV
- **27, Madrid, (IOSCO):** Frist Konsultation zu börsengehandelten Fonds (ETF)
- **28/29, Brüssel (Rat):** Treffen der Staats- und Regierungschefs

Juli

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

September

- **13-14, Mexiko (G20):** Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten
- **Brüssel:** Hochrangige Expertengruppe zur Reform des Bankensektors präsentiert der Kommission Endbericht

Oktober

- **9, Brüssel (ECOFIN):** Treffen
- **12-14, Washington (IWF / Weltbank):** Herbsttagung
- **22, Straßburg (EP):** voraussichtlich Plenarabstimmung MiFID II / MiFIR und MAD II / MAR

November

- **4-5, Mexiko (G20):** Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten
- **9, Brüssel (ECOFIN):** Treffen
- **13, Brüssel (ECOFIN):** Treffen

Dezember

- **14, Brüssel (ECOFIN):** 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: Markus Gaudek, Markus Henn, markus.henn@weed-online.org

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

Dieser Newsletter ist Teil eines von der Europäischen Union und der Ford Foundation finanzierten Projekts. Die Inhalte liegen in der alleinigen Verantwortung von WEED und können nicht der EU oder Ford Foundation zugerechnet werden.



www.weed-online.org