



## Wege aus der Krise: Regulierung des Finanzmarktes auf europäischer Ebene

---

Deutschland und Europa befinden sich derzeit in der **schwersten Wirtschaftskrise** seit dem Zweiten Weltkrieg. Diese globale Krise bedarf grenzüberschreitenden Handelns. Europa hat schnell reagiert und mehr **Transparenz, Kontrolle** und **Aufsicht** gefordert, indem es sich gleich zu Beginn der Krise für die **Regulierung** von **Risikofonds** und **Rating-Agenturen**, die Austrocknung von **Steuerparadiesen** sowie die Beschneidung von **Managergehältern** ausgesprochen hat.

Die Europäische Union hat von Anfang an eine Vorreiterrolle gespielt und auch bei den **Weltfinanzgipfeln** in Washington, London und kürzlich in Pittsburgh ihre Handschrift hinterlassen. In **Pittsburgh** einigten sich die Staats- und Regierungschefs, dass neue Regeln zur Verbesserung und Erhöhung des Eigenkapitals bis 2010 beschlossen und bis 2012 implementiert werden sollen. Die USA plant außerdem bis 2011 dem Basel II-Rahmen beizutreten. Zudem wurden konkrete Regeln für Vergütungssysteme vereinbart, die ohne Verzögerung eingeführt werden sollen. Variable Vergütungsanteile sollen nicht mehr über mehrere Jahre garantiert werden können, sondern an den längerfristigen Erfolg des Unternehmens gebunden werden und in einem vorgegebenen Verhältnis zu den Gewinnen eines Unternehmens stehen. Durch eine Veröffentlichung sollen sie transparenter gemacht werden. Die Ergebnisse des Gipfels und das Abschlussstatement der Staats- und Regierungschefs der G 20 spiegeln den **Einfluss der EU** wider und verdeutlichen, dass die Reformbemühungen der EU global nicht alleine stehen.

### Aktuelle Initiativen auf europäischer Ebene

#### AIFM-Richtlinie: Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds

##### Hintergrund

Im Zuge der Finanzkrise hatte das Europäische Parlament am 23. September 2009 einen **Beschluss zu Hedge Fonds und Private Equity** verabschiedet, der bis Ende 2009 einen Legislativvorschlag für mehr Regulierung gefordert hat. Auch der Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) hatte sich in mehreren Initiativberichten für einen Vorschlag der Kommission zu Private Equity und zu Hedge Fonds ausgesprochen.

##### Richtlinienvorschlag der Kommission

Die Europäische Kommission veröffentlichte daraufhin am 30. April 2009 einen Entwurf zur Europäischen Richtlinie zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds (AIFMD). **Ziel** der Kommission ist es, die **systemischen Risiken** im Finanzmarkt zu **beaufsichtigen** und zugleich **alternative Investmentfonds** (AIF), also insbesondere Hedge Fonds, Private-Equity Fonds, offene Immobilienfonds und Spezialfonds zu **reglementieren**. Die Besonderheit der Richtlinie ist es, dass nicht die Fonds, sondern deren Verwaltungsgesellschaften reguliert werden.



Der Richtlinienvorschlag beinhaltet, dass alle **in der Gemeinschaft niedergelassenen und tätigen Verwalter** von AIF **zugelassen** und **beaufsichtigt** werden müssen. Der Richtlinienvorschlag sieht außerdem vor, dass die Verwalter nach Erlangung der Zulassung ihre Fonds an professionelle Anleger in der gesamten EU vertreiben dürfen. Die Richtlinie **verbietet** jedoch **Auslagerung von Portfolio- oder Risikomanagement an Verwaltungsgesellschaften, die nicht in Europa zugelassen sind**. Derzeit profitieren Anleger jedoch von der Tatsache, dass ihre Verwaltungsgesellschaft auf weltweit vernetzte Portfoliomanagement-Teams an allen Finanzplätzen mit lokaler Expertise zurückgreifen kann.

### Bewertung

Grundsätzlich ist die Regulierung von bislang nicht harmonisierten Investmentvehikeln positiv zu bewerten, da hier erstmalig ein **einheitlicher EU-Rechtsrahmen** geschaffen wird. Die Richtlinie wählt hierfür allerdings einen „**One size fits all**“-Ansatz, der alle Arten der AIF weitgehend einheitlich zu regeln versucht. Dies wird den nationalen Besonderheiten mit den bereits vorhandenen Kontrollmechanismen und den verschiedenen Investmentfonds nicht gerecht. Dieser **Ansatz** birgt außerdem die Gefahr der **Kapitalabwanderung** aus Europa. Derzeit investieren z. B. Rentenfonds, Stiftungen und Staatsfonds in AIF. Die Regulierung der AIF in Europa und das damit verbundene kleinere Angebot könnte diese Investoren dazu bewegen, sich zu AIF außerhalb Europas zu orientieren. Grundsätzlich kritisierten die Abgeordnete den „One size fits all“-Ansatz, der nicht der Unterschiedlichkeit der Fonds Rechnung trage.

Es hat sich jedoch jüngst abgezeichnet, dass die **schwedische Ratspräsidentschaft** den Richtlinienvorschlag der Kommission bezüglich der Hedge Fonds und der Private Equity **nachbessern** will, da in Schweden traditionell viel Venture Capital und Private Equity vorherrschen. Der konservative französische **Berichterstatter Jean-Paul Gauzès (EVP)** erwartet eine Vielzahl von Änderungsanträgen und intern zeichnet sich in den Diskussionen ab, dass der **Fahrplan angezweifelt** wird und noch nicht sicher ist, ob die Abstimmung im Juli 2010 noch unter der spanischen Ratspräsidentschaft stattfinden wird. Es könnte demnach sein, dass die Abstimmung erst unter der belgischen Ratspräsidentschaft nach der Sommerpause stattfinden wird. Das Dossier trüge dann also noch die Handschrift Spaniens und Belgiens.

### Weiterer Gang des Verfahrens

- 10. November 2009: Anhörung und Workshop
- 1./2. Dezember 2009: Vorlage eines Berichtsentwurfs
- 21. Januar 2010: Frist für die Einreichung von Änderungsanträgen
- 22./23. Februar 2010: Debatte über die Änderungsanträge
- 16./17. März 2010: Zweite Debatte über die Änderungsanträge
- 12. April 2010: Abstimmung im Ausschuss für Wirtschaft und Währung
- Juli 2010: Abstimmung im Plenum



## Sonderausschuss des Europäischen Parlaments zur Wirtschafts- und Finanzkrise (CRIS)

### Hintergrund

Der **Sonderausschuss** wurde als **Reaktion** des Europäischen Parlaments auf die Wirtschafts- und Finanzkrise einberufen. Der Sonderausschuss **konstituierte sich am 15. Oktober 2009** und wird am 4. November zum zweiten Mal tagen. Ausschussvorsitzender ist der deutsche FDP-Europaabgeordnete Wolf Klinz. Neben den Vollmitgliedern Monika Hohlmeier (CSU) und Burkhard Balz (CDU) wurden Daniel Caspary (CDU), Markus Ferber (CSU) und Werner Langen (CDU) als stellvertretende Ausschussmitglieder von der CDU/CSU-Gruppe benannt.

### Arbeit des Ausschusses

Nach dem jetzigen Sachstand wird der **45 Mitglieder** zählende Ausschuss eine **Ursachenanalyse** der Finanzkrise vornehmen und einen **Empfehlungskatalog** für das weitere Vorgehen verfassen. Aufgrund der Tatsache, dass viele Mitglieder des Sonderausschusses auch Mitglied im Ausschuss für Soziales und Beschäftigung sind, ist zu erwarten, dass der Ausschuss einen **umfassenden Ansatz** wählen wird, der über die rein finanzwirtschaftlichen Aspekte der Krise hinausgeht und z. B. auch die **sozialen Folgen der Krise** mit einbeziehen wird. Unter den Ausschussmitgliedern herrscht **Konsens**, dass eine **europaweit einheitliche Finanzaufsicht** unabdingbar ist. Bis spätestens Ende 2010 soll der Sonderausschuss seine abschließenden Empfehlungen vorlegen.

## Vorschläge der Kommission zum neuen Finanzüberwachungssystem

### Hintergrund

Die Kommission hat am 23. September Vorschläge zu einem neuen **Finanzüberwachungssystem** gemacht. Es handelt sich hierbei um insgesamt **fünf Legislativvorschläge**, die auf dem Bericht der de Larosière-Gruppe vom 25. Februar 2009 basieren. **Ziel** ist die **verbesserte europäische Aufsicht** durch eine bessere **Verknüpfung** der **mikro- und der makroprudentiellen Aufsicht**.

### Struktur des Aufsichtsrahmens

Der neue Aufsichtsrahmen besteht aus zwei Säulen: dem **Europäischen Rat für Systemrisiken (ESRB)** und dem **Europäischen Finanzaufsichtssystem (ESFS)**. Der **Europäische Rat für Systemrisiken** dient zur **Überwachung** und **Bewertung** der potenziellen **Risiken** für die Finanzmarktstabilität, die sich aus makroökonomischen Entwicklungen und aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems insgesamt ergeben. Seine **Aufgaben** sind die **Frühwarnung** und das **Aussprechen von Empfehlungen** zur Eindämmung potentieller Risiken.

Beim **Europäischen Finanzaufsichtssystem (ESFS)**, handelt es sich um ein **Netz der nationalen Finanzaufsichtsbehörden**, die mit den **neuen Europäischen Aufsichtsbehörden**, die aus den bestehenden Ausschüssen für das Bankwesen, den Wertpapierhandel sowie das Versicherungswesen und die Betriebliche Altersvorsorge hervorgehen sollen, zusammenarbeiten. Geplant sind eine **Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA)** mit Sitz in London, eine **Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA)** mit Sitz in Frankfurt und eine **Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)** mit Sitz in Paris.



## Bewertung

Die Notwendigkeit der Ergänzung der bisherigen mikroprudentiellen Aufsichtsstrukturen durch ein Gremium zur makroprudentiellen Aufsicht ist durch die Finanzkrise unzweifelhaft aufgezeigt worden. Jedoch gibt es einige **Kritikpunkte** am geplanten System.

Der **Europäische Rat für Systemrisiken** (ESRB) verfügt über **mangelnde Rechtsbefugnisse**. Das Prinzip des "comply or explain" soll nach dem Vorschlag der Kommission reichen, um zur Umsetzung der Empfehlungen zu bewegen. Die **Behörden des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS)** erhalten dagegen die **Kompetenz**, bei Nicht-Umsetzung einer Empfehlung im Ausnahmefall als letztes Mittel eine **Verordnung** zu **erlassen**, in der die Finanzinstitute auf das direkt auf sie anwendbare Recht hingewiesen werden. Hierbei stellt sich allerdings die Frage, ob es sich um einen Eingriff in die nationalen Kompetenzen der Mitgliedstaaten handelt. Unklar ist auch die **Einbeziehung des Europäischen Parlaments**: der ESRB informiert den Rat, sollten seine Empfehlungen nicht beachtet werden, die Behörden des ESFS wenden sich an die Kommission.

## Revision der Eigenkapitalrichtlinie

### Hintergrund

Bereits am 6. Mai 2009 nahm das Europäische Parlament in erster Lesung die legislative Entschließung des österreichischen Berichterstatters Otmar Karas (EVP) zur Revision der Eigenkapitalrichtlinie an.

### Vorschlag der Kommission

Die Europäische Kommission hat daraufhin im Juli 2009 eine weitere **Änderung der EU-Eigenkapitalvorschriften für Banken** vorgeschlagen, die darauf abzielt, die Banken zu einer **strengerer Bewertung ihrer Handelsbuchrisiken** zu verpflichten, die **Eigenkapitalanforderungen** für Weiterverbriefungen zu **erhöhen**, das Marktvertrauen durch striktere Pflichten zur **Offenlegung** von **Verbriefungsrisiken** zu stärken und die Banken zu **soliden Vergütungspraktiken** zu verpflichten, die eine übermäßige Risikobereitschaft weder fördern noch belohnen. Den neuen Vorschriften zufolge werden Banken Beschränkungen unterliegen, wenn sie bei Anlagen in hochkomplexe Weiterverbriefungen nicht nachweisen können, dass sie alle damit verbundenen Risiken kennen. Die Vorschriften sehen auch vor, dass die **nationalen Aufsichtsbehörden** die Vergütungspolitik der Banken überprüfen und für den Fall, dass diese den neuen Anforderungen nicht genügen, **Sanktionen** verhängen.

Der Vorschlag, mit dem die bestehenden **Eigenkapitalrichtlinien** geändert werden sollen, ist Teil der Maßnahmen, die die EU in Reaktion auf die Finanzkrise eingeleitet hat. Er trägt der Konsultation der Mitgliedstaaten, der Bankaufsichtsbehörden und der Finanzbranche Rechnung und wird nun zur Beratung an das Europäische Parlament und den Ministerrat weitergeleitet. Am 10. November 2009 ist eine Diskussion über den Vorschlag im Rat in seiner Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister geplant.



## Einlagensicherungssystem

### Hintergrund

Einlagensicherungssysteme erstatten einen beschränkten Betrag an Einleger, deren Bank zusammenbricht. Aus Sicht der Einleger sichert dies einen Teil ihres Vermögens. Vor dem Hintergrund der **Stabilität des Finanzsystems** verhindert dieses Versprechen panische Geldabhebungen, die zu schwersten wirtschaftlichen Folgen führen können. Die Kommission hatte im Zuge der Finanzkrise schnell reagiert und einen Vorschlag zur Erhöhung des Einlagenschutzes vorgelegt.

### Gang des Verfahrens

Die **Kommission** hatte am 15. Oktober 2008 einen **Vorschlag zur Überarbeitung der Richtlinie** über Einlagensicherungssysteme vorgelegt, der die Zusagen der EU-Finanzminister vom 7. Oktober 2008 umsetzen sollte. Die Neuregelungen hatten das Ziel, den Schutz der Kontoinhaber zu verbessern und das Vertrauen in das finanzielle Sicherheitsnetz zu stärken.

Das **Europäische Parlament** hat in seiner Plenarsitzung am 18. Dezember 2008 die Änderungen des Kommissionsvorschlags in erster Lesung angenommen. Der **Rat** hat diese **Änderungen am 26. Februar 2009 angenommen**.

### Ergebnis

Im Falle einer Bankenpleite werden **Spareinlagen** 2009 bis **50.000 Euro** sicher sein. **Ab 2010** wird die Sicherungssumme auf **100.000 Euro** angehoben.

### Fazit

Die EU hat schon einige Initiativen bezüglich der Regulierung von Risikofonds und Rating-Agenturen, der Banken- und Finanzaufsicht, des Eigenkapitals von Banken und der Spareinlagen auf den Weg gebracht. In nächster Zukunft wird das Vorgehen bezüglich der Bonuszahlungen im Parlament diskutiert werden.