

Zu wenig, zu wirkungslos, zu viel Flickwerk!

Stellungnahme des wissenschaftlichen Beirats von Attac zu den Finanzreformen der EU

Eine Bilanz des für den Finanzsektor verantwortlichen EU-Kommissars, Michel Barnier, zum Ende seiner Amtszeit zählt insgesamt 42 Reformprojekte auf.¹ Demnach wurden 31 Projekte implementiert, zehn sind noch im Gesetzgebungsprozess und eines noch in der Vorbereitungsphase. Auf den ersten Blick ein beeindruckendes Bild. Schaut man genauer hin, so stellt man neben der durch den Wahlkampf bedingten heißen Luft - z.B. werden auch Trivialitäten wie die Einführung einheitlicher Kontonummern (SEPA) aufgezählt - fest, dass die Reformen in keiner Weise den Herausforderungen gerecht werden, die der größte Finanzcrash seit der großen Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre aufgeworfen hat.

Die Reformen

- sind zu wenig,
- haben zu geringe Wirkung,
- sind voller Ausnahmeregelungen,
- sind leicht zu umgehen,
- sind angesichts des systemischen Charakters der Krise Flickwerk.

Schließlich haben wir 2009 den tiefsten Einbruch der Produktion seit dem 2. Weltkrieg erlebt. In der Eurozone hat sich die Finanzkrise zu einer Staatschuldenkrise ausgeweitet und in den Krisenländern zu einer sozialen Katastrophe historischen Ausmaßes entwickelt.

Dabei bestand auf dem Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise unter den Regierungen der G20 Einigkeit, dass eine mangelhafte Regulierung der Banken und der Finanzmärkte die Krise verursacht hatte. Diese Auffassung ist sicher verkürzt. Periodische Finanz- und Wirtschaftskrisen sind seit 200 Jahren Begleiterscheinungen des Kapitalismus und resultieren aus dessen inneren Widersprüchen. Richtig ist allerdings, dass die Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte ebenso wie die fortgesetzte Umverteilung der Einkommen von unten nach oben in den letzten Jahrzehnten entscheidend zur Instabilität des Finanzsystems und schließlich zu dieser besonderen Krise geführt haben.

Mit dem Ende der globalen Rezession sind die Kapitaleigner und die neoliberalen Ideologen in Politik und Medien wieder in die Offensive gegangen: Angeblich hat die Bevölkerung in den Krisenländern über ihre Verhältnisse gelebt; gerechtfertigt wird mit dieser Behauptung die Austeritätspolitik, die dem Abbau der staatlichen Haushaltsdefizite dienen soll, aber die Länder tiefer in die Krise und die Staatsverschuldung weiter in die Höhe treibt. Völlig aus dem Blick gerät, dass die Haushaltsdefizite überwiegend auf die globale Finanz- und Wirtschaftskrise und die Bankenrettung zurückzuführen sind.

Die Reformen stellen keinen systemischen Ansatz dar, der geeignet wäre, mit der Dominanz der Finanzmärkte im gegenwärtigen Kapitalismus zu brechen und die Krisenhaftigkeit des Systems substantiell zu dämpfen. Sie beschränken sich bereits im Ansatz darauf, nur die Stabilität des Finanzsektors zu erhöhen. Zwar ist Finanzstabilität ein öffentliches Gut, das auch aus emanzipatorischer Sicht zu unterstützen und stets zu verbessern ist, aber angesichts des systemischen Charakters der Krise ist das nicht genug. Es genügt nicht, das Kasino sicherer zu machen, es kommt darauf an, es zu schließen.

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/publications/docs/financial-reform-for-growth_de.pdf

Dennoch ist es in diesem Rahmen sinnvoll, die Regierenden zunächst an ihren selbst formulierten Ansprüchen zu messen und zu prüfen, welche Konsequenzen aus der Krise gezogen wurden.

Wir beschränken uns dabei auf einige Schlüsselbereiche.

1. Too big to fail

Die global agierenden Banken sind derart groß, vernetzt und komplex, dass ein Bankrott das ganze Finanzsystem in den Abgrund reißen kann. Sie sind strukturell unkontrollierbar. Daher war zu Recht eine der wichtigsten Reformforderungen, dieses systemische Risiko auszuschalten.

Der offizielle Reformprozess hat dazu drei Ansätze verfolgt:

- die Trennung von Geschäfts- und Investmentbanking,
- die Erhöhung der Eigenkapitalquote der Banken (Basel III),
- die Etablierung von Insolvenz- und Abwicklungsmechanismen im Rahmen der Bankenunion.

Beim Trennbankenvorschlag wurde in den USA tatsächlich eine gewisse Trennung zwischen Geschäftsbanken und Investmentbanken (so genannte *Volcker-Rule*) vorgenommen, allerdings mit zahlreichen Ausnahmeregelungen. Die neue Regelung fällt weit hinter die frühere Bankenregulierung der USA zurück, die zur Zeit des *New Deal* durchgesetzt wurde. Auch in Deutschland (und Frankreich) wurde 2013 eine Art Trennbankengesetz verabschiedet, das allerdings noch weitaus bescheidener ist als das amerikanische Konzept. So wird das Universalbankmodell beibehalten, d.h. das Investmentbanking – also jener Bereich, in dem die hochspekulativen und stabilitätsgefährdenden Geschäfte stattfinden - und das klassische Einlagen- und Kreditgeschäft bleiben unter einem Dach. Betroffen ist nur der Eigenhandel der Banken mit Wertpapieren, d.h. die Finanzspekulation im Kundenauftrag kann weitergeführt werden. Weitere Einschränkungen sind, dass nur Banken über 90 Mrd. Euro Bilanzsumme unter das Gesetz fallen, und auch nur dann, wenn ihr Eigenhandel mehr als 20% der Bilanzsumme oder über 100 Mrd. Euro ausmacht.

Auf EU-Ebene konnte dagegen bisher nichts verabschiedet werden. Der so genannte *Liikanen-Report*, der ein moderates Konzept ähnlich dem deutschen und französischen Trennbankengesetz vorschlug, stieß auf massive Ablehnung. Ende Januar 2014 hat die Kommission einen Entwurf für eine Verordnung vorgelegt, die in die gleiche Richtung geht. So soll lediglich der Eigenhandel betroffen sein und auch hier wiederum nur ein Teil der Banken erfasst werden, wobei allerdings auch Institute in Frage kommen sollen, die nicht ganz so groß sein müssen wie im deutschen Gesetz. Da jetzt aber in den nächsten Monaten gesetzgeberischer Stillstand herrscht und niemand weiß, wie die nächste Kommission aussieht, steht die Zukunft der Verordnung in den Sternen.

Dabei werden die gegenwärtigen Trennbankenkonzepte der Problemlage bereits im Ansatz nicht gerecht. So ist es unrealistisch, dass angesichts der hochgradigen Vernetzung im Finanzsektor ein Crash selbst bei konsequenter Abschottung des Investmentbanking keine Kettenreaktion mehr auslöst. Auch der „nachsorgende“ Ansatz, mit einer Insolvenzordnung und einem Abwicklungsmechanismus zu verhindern, dass die Pleite einer Großbank zu einer Systemkrise führt, ist in der gegenwärtigen Version der EU-Regelung bei Weitem nicht ausreichend (s.u.).

Die einzig wirklich wirksame Lösung des Problems ist naheliegend: Wenn ein Institut *too big to fail* ist, muss es so geschrumpft werden, bis es *small enough* ist, und wenn es zu komplex und vernetzt ist, müssen Komplexität und Vernetzung so weit reduziert werden, bis sie kein systemisches Risiko mehr darstellen.

Die notwendige Verkleinerung der Großbanken könnte durch eine Radikalisierung des Trennbankenkonzepts erreicht werden, d.h. durch eine weitergehende Aufgliederung der Sparten des Bankgeschäfts (im Investment Banking z.B. Trennung zwischen der Vermittlung von Fusionen und Übernahmen, der Vermittlung von Wertpapieremissionen einzelner Wert-

papierklassen und der Vermittlung des Sekundärhandels mit Wertpapieren) oder durch regionale Beschränkungen des Bankgeschäfts. Rein spekulativ orientierte Geschäfte bzw. Geschäfte, die in besonderer Weise problematisch sind (wie z.B. Leerverkäufe, die Spekulation auf Staatsanleihen mit Credit Default Swaps, die Spekulation mit Nahrungsmittel- und Rohstoffpreisen u.ä.), sollten weitgehend unterbunden werden.

Die großen Privatbanken sollten letztlich unter gesellschaftliche Kontrolle gestellt werden, um die Demokratisierung der Wirtschaft zu ermöglichen. Soziale und ökologische Ziele könnten dann durch eine entsprechende Steuerung der Kreditvergabe vorangetrieben werden. Wie das Beispiel der deutschen Landesbanken in der jüngsten Krise gezeigt hat, ist es allerdings auch notwendig, neue Formen der demokratischen Kontrolle öffentlicher Banken zu entwickeln.

2. Eigenkapitalanforderungen für Banken

Banken neigen unter dem Druck der Konkurrenz dazu, ihre Rendite auch dadurch zu steigern, dass sie ihre Eigenkapitalquote senken: Sie versuchen, mit möglichst wenig Eigenkapital und dafür durch mehr eigene Kreditaufnahme, ihre Geschäfte so weit wie möglich auszuweiten. Eine niedrige Eigenkapitalquote erhöht jedoch auch das Konkursrisiko. In der Krise erwies sich, dass viele Banken ihr Eigenkapital rasch aufgezehrt hatten, als sie Verluste realisieren mussten bzw. als ihre Refinanzierung stockte. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat daher im Jahr 2010 neue Eigenkapitalrichtlinien erlassen („Basel III“), die darauf zielen, die Eigenkapitalanforderungen an Banken zu erhöhen. Die EU hat dies mit der Eigenkapitaldirektive CRD IV umgesetzt. Demnach müssen Banken ab 2015 6% Kernkapital vorhalten, davon „hartes Kernkapital“ von mindestens 4,5%. Weiterhin sind 2% Ergänzungskapital vorgesehen, sodass die Eigenkapitalquote insgesamt 8% beträgt. Zusätzlich soll bis 2019 ein konjunkturabhängiger Kapitalerhaltungspuffer von 2,5% aufgebaut werden, der in Krisenzeiten abgebaut werden darf. Für die schrittweise Umsetzung der neuen Regeln haben die Banken Zeit bis 2018.

Gegenüber der Vorkrisenregelung ist dies ein gewisser Fortschritt. Die neuen Eigenkapitalanforderungen sind allerdings in mehrfacher Hinsicht unzulänglich:

Bei der Berechnung der Eigenkapitalquote gehen nicht alle Aktiva zu 100% ein. Vielmehr können die Banken wie bisher eine Risikogewichtung vornehmen und bei der Einschätzung der Risiken entweder ihre eigenen bankinternen Modelle oder externe Ratings zu Grunde legen. Dadurch könnten die Banken im Prinzip bei der Wahrung einer nominellen Eigenkapitalquote entsprechend der gesetzlichen Anforderungen die Summe ihrer Aktiva unendlich ausdehnen. Verhindert wird dies nur durch die Einführung einer Höchstverschuldungsquote (*leverage ratio*), bei der alle Aktiva ungewichtet berücksichtigt werden. Selbst bei der Höchstverschuldungsquote, die der Basler Ausschuss vorgesehen hat, gehen jedoch nicht alle Aktiva zu 100% ein. Abgesehen davon ergibt sich aus der vorgesehenen Höchstverschuldungsquote, dass das Kernkapital (Stammkapital und einbehaltene Gewinne) nur 3% der Gesamtkтива betragen muss. Hinzu kommt, dass der Basler Ausschuss erst 2017 entscheiden wird, ob diese Höchstverschuldungsquote verbindlich eingeführt werden soll.

Die o.g. zusätzlichen Kapitalerhaltungspuffer werden zu einem Spielball in der internationalen Standortkonkurrenz. Zudem muss die jeweilige Bankenaufsichtsbehörde die Höhe der von ihr verlangten zusätzlichen Kapitalpolster 12 Monate im Voraus bekannt geben. Sie kann also nicht kurzfristig auf Veränderungen der konjunkturellen Lage reagieren. Schließlich sind auch keine harten Sanktionen für Banken vorgesehen, die kein zusätzliches antizyklisches Kapitalpolster haben. Die Richtlinie des Basler Ausschusses sieht lediglich vor, dass diese Banken einer Begrenzung ihrer Kapital- und Gewinnausschüttungen unterliegen sollen. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass diese Banken ihre Banklizenz auch dann behalten können, wenn sie die zusätzlichen antizyklischen Kapitalpolster nicht einführen.

Im Gegensatz zu dem Vorschlag des Basler Ausschusses sieht die EU-Richtlinie eine Verschuldungsgrenze für Banken nicht vor. Die EU-Regelungen verdecken ein wesentliches Faktum: Die Festlegung ihrer Eigenkapitalquoten bleibt auch in Zukunft weitgehend eine Privatangelegenheit der Banken, weil deren Berechnung wesentlich auf ihren internen Risikomessmodellen bzw. auf privaten Ratings beruht.

Eine Eigenkapitalquote der Banken von 15-20 Prozent wäre angemessen. Die Eigenkapitalquote sollte im Durchschnitt jedenfalls nicht niedriger sein als die der Unternehmen im industriellen Sektor. Eine strikte Höchstverschuldungsquote sollte eingeführt werden. Die private Selbstregulierung des Bankensektors durch interne Risikomessmodelle und den Rückgriff auf Ratings muss beendet werden. Durch staatliche Vorschriften muss klar geregelt werden, wieviel Eigenkapital die Banken für verschiedene Klassen von Aktiva vorzuhalten haben.

3. Schattenbanken

Schattenbanken sind Finanzmarktakteure, die bankähnliche Geschäftsmodelle verfolgen, ohne jedoch über eine Banklizenz zu verfügen. Damit unterliegen sie auch nicht der Bankenregulierung und –aufsicht und operieren daher meist im Hochrisiko- und Hochprofitbereich. Typische Akteure sind Hedgefonds, Private Equity Fonds, Geldmarktfonds und verschiedene Varianten von außerbilanziellen Zweckgesellschaften. Reguläre Banken unterhalten selbst zahlreiche Schattenbanken oder sind mit ihnen verknüpft. 2012 wurden im Schattenbankensektor Vermögenswerte von ca. 53 Billionen Euro bewegt. Das ist halb soviel wie im offiziellen Bankenbereich. Die große Mehrheit der Schattenbanken hat ihren juristischen Sitz in Offshore-Zentren und Steuerparadiesen. Der Sektor wächst stark, weil die zunehmende Regulierung im offiziellen Bankensektor zu Ausweichreaktionen in den Schattenbereich führt.

Die EU war auch fünf Jahre nach dem Crash nicht in der Lage, eine Regulierung des Schattenbankenwesens zustande zu bringen. Um die Blamage nicht allzu offensichtlich werden zu lassen und überhaupt irgendetwas vorlegen zu können, wurde im Januar 2014 der Entwurf einer Verordnung vorgelegt, in der es nur noch um Berichtspflichten und mehr Transparenz gegenüber der Aufsicht geht. Reale Eingriffe in den Sektor sind darin nicht vorgesehen. Zudem ist die Zukunft der Verordnung angesichts der EP-Wahlen und des Wechsels der Kommission ungewiss.

In der jüngsten Krise wurde deutlich, dass viele Banken ihre wirkliche Vermögens- und Ertragslage durch die Nutzung außerbilanzieller Zweckgesellschaften verschleiert haben. Die Möglichkeit zur Konstruktion außerbilanzieller Zweckgesellschaften ergibt sich auch durch die geltenden Rechnungslegungsvorschriften. Infolge der Krise wurden die *International Financial Reporting Standards* modifiziert, um bezüglich der Übertragung finanzieller Vermögenswerte auf andere, nicht konsolidierte Unternehmen mehr Transparenz zu schaffen. Forderungen und Verbindlichkeiten, die in eine nicht konsolidierte Zweckgesellschaft ausgelagert werden, müssen nun in einem Anhang zum Unternehmensabschluss angegeben werden. Eine entsprechende Verordnung wurde von der Europäischen Kommission erlassen. Die Möglichkeit, Forderungen und Verbindlichkeiten aus der Bilanz in Zweckgesellschaften auszulagern, wird damit aber nicht unterbunden. Dementsprechend bleiben auch die Möglichkeiten bestehen, durch entsprechende Manipulationen die Eigenkapitalanforderungen formal zu erfüllen, indem sie, statt ihr Eigenkapital zu erhöhen, Aktiva in Zweckgesellschaften auslagern.

Finanzunternehmen mit bankähnlichen Geschäften müssen genauso strikt wie Banken reguliert und beaufsichtigt werden. Die Bildung von außerbilanziellen Zweckgesellschaften sollte komplett unterbunden werden, da sie im Wesentlichen dazu dient, Gewinne oder Schulden zu verstecken und Steuerzahlungen zu vermeiden oder Eigenkapitalanforderungen zu umgehen.

4. Ratingagenturen

Ratings spielen heute eine grundlegende Rolle für Investitionsentscheidungen von Kapitalanlegern ebenso wie für die Berechnung der Eigenkapitalquoten von Banken. In der Krise erwies sich, dass die Ratingagenturen die Risiken systematisch unterschätzt und massenhaft die von den Banken emittierten Wertpapiere mit zu guten Ratings versehen hatten. Sie haben damit eine prozyklische Dynamik befördert. Insbesondere bei der Bewertung der Regierungen in den europäischen Krisenländern haben die Ratings krisenverschärfend gewirkt.

Erklärbar ist dies unter anderem dadurch, dass die Ratingagenturen selbst profitorientierte Unternehmen sind und von den Wertpapieremittenten für die Ratings bezahlt werden. Hinzu

kommt, dass sie die gleichen Grundannahmen, theoretischen Modelle und Computeralgorithmen verwenden wie Banken und Schattenbanken. Aufgrund der Krise wurden in der EU drei Regulierungen von Ratingagenturen verabschiedet, die sich alle jedoch nur auf Transparenz und Informationspflichten beziehen. An den grundlegenden Funktionsproblemen von Ratingagenturen wurde damit nichts ändert. Über die Etablierung einer öffentlichen Ratingagentur, mit der die Monopolstellung der drei großen US-Agenturen gebrochen werden sollte, wurde zwar diskutiert, realisiert wurde sie jedoch nicht, ganz zu schweigen von der Möglichkeit, die Agenturen für falsche Ratings haftbar zu machen.

Die Beurteilung der Risiken von Wertpapieren und der Bonität von Unternehmen oder Staatsapparaten, die Wertpapiere emittieren, ist ein öffentliches Gut und sollte nicht von privaten, sondern von öffentlichen Ratingagenturen vorgenommen werden. Die bei Ratings zugrunde gelegten Annahmen und Verfahren müssen offengelegt werden und der öffentlichen Kritik zugänglich sein.

5. Die Bankenaufsicht

Die EU verfügte bereits vor dem Krise über eine Aufsichtsstruktur, die aber völlig versagte. Die Krise war der Anlass, die Aufsicht zu reformieren und es wurde 2011 eine Behörde für die Bankenaufsicht (EBA, Sitz: London), eine Wertpapieraufsicht (ESMA, Sitz: Paris) und eine Versicherungsaufsicht (EIOPA, Sitz: Frankfurt/M.) gegründet. Zur Koordination wurde ein *Europäischer Ausschuss für Systemrisiken* gegründet.

Allerdings hat auch diese Konstruktion weder die prekäre Lage etwa der spanischen Banken rechtzeitig erkannt noch die kriminellen Machenschaften, wie die Manipulation des LIBOR, an denen fast alle europäischen Großbanken beteiligt waren. Daher sahen sich die Regierungen der Eurozone gezwungen, bereits ein Jahr später ein neues Aufsichtssystem im Rahmen der *Bankenunion* zu etablieren. Dabei wurde der Europäischen Zentralbank (EZB) die Kompetenz für die Bankenaufsicht übertragen, aber nur für die Eurozone.

In Zukunft entscheidet die EZB über die Zulassung von Kreditinstituten in der Eurozone, über den Entzug der Zulassung sowie über die Zulässigkeit von Fusionen und Übernahmen im Bankensektor. Außerdem wird sie die bedeutendsten Banken direkt beaufsichtigen. Im Prinzip ist es sinnvoll, dass international tätige Banken auch einer internationalen Aufsicht unterliegen. Problematisch ist allerdings, dass die Aufsicht der EZB nur für die Großbanken der Eurozone und nicht für die gesamte EU gilt. Der wichtige Finanzplatz London bleibt so beispielsweise außen vor.

Problematisch ist auch, dass die EZB in Interessenskonflikte geraten kann, z.B. wenn eine Bank, die von der EZB Liquiditätshilfen erhalten hat, vor der Insolvenz steht. Das größte Manko ist allerdings, dass eine Bankenaufsicht nur dann wirklich funktionieren kann, wenn klar ist, wer im Falle eines Bankrotts haftet. Das ist im Rahmen der Bankenunion bisher immer noch primär der jeweilige Nationalstaat. Die Vergemeinschaftung der Haftung durch den gemeinsamen Abwicklungsfonds (s.u.) ist völlig unzureichend und wird im Falle einer ernsten Krise versagen müssen.

Die europäische Bankenaufsicht sollte nicht nur für die Banken der Eurozone, sondern für die Banken der gesamten EU zuständig sein. Sie sollte nicht bei der EZB angesiedelt sein, sondern bei einer einheitlichen Aufsichtsbehörde, die gleichermaßen für Banken, Versicherungen und andere Finanzunternehmen zuständig ist. Deren Entscheidungen müssen einer wirksamen demokratischen Kontrolle unterliegen.

6. Der einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus

Der neue einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus, der neben der europäischen Bankenaufsicht Teil der Bankenunion ist, soll plötzliche, unkontrollierte Bankzusammenbrüche verhindern und die geordnete Abwicklung von insolventen Banken ermöglichen. Dabei soll verhindert werden, dass die Steuerzahler in Zukunft die Kosten von Insolvenzen tragen. Die Beteiligung der Eigentümer und der Kreditgeber einer insolventen Bank an den Kosten der Abwicklung wird nun auf europäischer Ebene geregelt. Allerdings ist das Verhältnis zwischen

den Bankenabwicklungsregeln und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) bzw. dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) unklar. Es ist nicht ausgeschlossen, dass auch in Zukunft Banken öffentliche Finanzhilfen erhalten, *bevor* ihre Eigentümer und ihre privaten Gläubiger in Haftung genommen werden.

Der einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus muss so gestaltet werden, dass die Eigentümer und Kreditgeber insolventer Banken vorrangig in Haftung genommen werden. Sollte nach Ausschöpfung dieser Möglichkeit die Verhinderung einer Insolvenz in öffentlichem Interesse liegen muss eine Haftung der öffentlichen Hand nach sozialen Kriterien gestaltet werden, d.h. die Ersparnisse von Lohnabhängigen und kleinen Selbständigen müssen geschützt werden, während Kapitaleigner vorrangig haften müssen.

7. Der einheitliche Bankenabwicklungsfonds

Durch Einzahlungen der Banken soll ein Bankenabwicklungsfonds gebildet werden, auf den im Falle von Insolvenzen zurückgegriffen werden kann. Der Umfang des Fonds soll mindestens 1% der gedeckten Einlagen aller Kreditinstitute der teilnehmenden Mitgliedstaaten umfassen – das wären gegenwärtig etwa 55 Mrd. Euro. Dieser Betrag ist bei einer ernsten Krise zu niedrig. Auf Deutschland würden anteilig etwa 10 Mrd. Euro entfallen. In der jüngsten Krise wurden über den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) alleine für die Rettung der Aareal Bank, der Commerzbank, der HRE und der West LB bereits 17,1 Mrd. Euro verausgabt. Hinzu kommt, dass der Fonds frühestens im Jahr 2024 in der geplanten Höhe zur Verfügung stehen wird. In der Zwischenzeit haften bei einer neuen Bankenkrise gegebenenfalls wieder die Steuerzahler, wenn sich das „Bail-in“ der Eigentümer und der privaten Gläubiger als nicht ausreichend erweist.

Der Bankenabwicklungsfonds sollte auf ein Niveau aufgestockt werden, das mindestens der Summe der öffentlichen Hilfskredite und Bürgschaften für Banken entspricht, die von allen EU-Staaten in der jüngsten Krise aufgebracht wurden.

8. Der OTC-Handel mit Derivaten

Der *Over the Counter*-(OTC-) Handel umfasst Geschäfte mit Derivaten, die bilateral (*over the counter*), also unter Umgehung eines öffentlichen Marktplatzes, z.B. einer Börse, zwischen Finanzmarktakteuren gehandelt werden. Da sie im Gegensatz zu börsengehandelten Produkten nicht standardisiert sind, ist hier großer Spielraum für „Innovationen,“ d.h. besonders gerissene Geschäftsmodelle, in die Aufsichtsbehörden keinen Einblick haben. Die meisten der berüchtigten „toxischen Produkte“, d.h. hochspekulative Derivate, die zu den wichtigsten Auslösern der Krise gehörten, werden in diesem Sektor gehandelt. Er macht ca. 90% Prozent des gesamten Derivategeschäfts aus.

Die EU hat dazu nach US-Vorbild mehrere Regelungen erlassen, so die *Markets in Financial Instruments Regulation* (MIFIR), die *Markets in Financial Instruments Directive* (MIFID) und die *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR), die alle in Kraft sind. Im Kern ist vorgesehen, dass der OTC-Handel zukünftig über so genannte Gegenparteien, also Handelsplattformen oder Clearingstellen laufen soll und Transaktionen in einem Handelsregister erfasst werden. Damit bekommt die Aufsicht die Möglichkeit, den Handel zu kontrollieren und ggf. einzugreifen. Allerdings sind auch hier wieder zahlreiche Ausnahmen vorgesehen.

Auch hier folgt die EU wieder der Logik, den Handlungsspielraum der Kapitalanleger und Finanzintermediäre möglichst wenig einzuschränken und lediglich einige Sicherheitsmaßnahmen einzubauen. Ob sie im Notfall greifen, ist ungewiss. Denn das Verhältnis von Aufsicht und Banken ist das von Hase und Igel (s. Abschnitt zu Aufsicht). Die Aufsicht hat angesichts der Größe, der Komplexität und des Innovationstempos des Finanzsystems weder die personellen, noch die finanziellen Ressourcen, um mit den Banken mithalten zu können.

Daher ist es notwendig, das Derivatewesen von vorneherein auf strukturelle Stabilität auszuliegen. Das ginge über ein Zulassungsverfahren („Finanz-TÜV“). Demnach wären zunächst einmal alle Derivate verboten. Auf Antrag könnten einzelne Produkte nach einer einfachen

und transparenten Bewertung zugelassen werden, wenn sie keine systemischen Risiken beinhalten. Die Beweislast für die Ungefährlichkeit des Produkts läge beim Antragsteller.

9. Steuerflucht

Dass Steuerflucht und Steuervermeidung für die EU und alle Staaten in der Welt höchst schädlich sind, ist inzwischen auch in der EU-Politik anerkannt. Die Europäische Kommission spricht von einer Billion Euro Verlusten pro Jahr in der EU. Doch die wesentlichen Maßnahmen gegen diesen Missstand kamen in den letzten Jahren nur schleppend, wenn überhaupt voran.

Um die Steuerflucht von Vermögenden zu bekämpfen, wird inzwischen vor allem der automatische Informationsaustausch zwischen Steuerbehörden vorangetrieben. Die G20 haben ihn im September 2013 als den „zukünftigen Standard“ bestätigt, der nun von der OECD umgesetzt werden soll – aber international ist das noch ein langer Weg. Selbst der EU gelang es erst nach jahrelangen Verhandlungen, im Frühjahr 2014 ihre Richtlinie zum automatischen Informationsaustausch bei Zinseinnahmen zu überarbeiten. Luxemburg und Österreich hatten sich bislang geweigert, die seit 2003 bestehende Richtlinie anzuwenden, wollen aber nun endlich auch Informationen herausgeben. Doch zugleich wurden wichtige Ergänzungen der Richtlinie – z.B. über andere Kapitaleinkommen – abgetrennt, über die nun weiter verhandelt werden muss. Und auch die Verhandlungen mit Steueroasen außerhalb der EU wie der Schweiz oder Liechtenstein laufen noch immer.

Bei der Steuervermeidung von Konzernen hat die EU nach wie vor einige der schlimmsten Oasen mitten unter sich: Länder wie die Niederlande oder Irland verteidigen ihre Steuerprivilegien für Konzerne vehement. Einige EU-Gesetze bieten Konzernen beste Möglichkeiten, ihre Gewinne in der EU frei zu verschieben, ohne sie zwingend besteuern zu müssen. Besonders Krisenstaaten wie Portugal oder Griechenland leiden zunehmend unter dem steuerlichen Wegzug von Konzernen. Auch hier läuft nun immerhin ein Reformprozess der G20, durchgeführt von der OECD. Dieser soll aber erst 2015 abgeschlossen sein. Die EU und einige Nationalstaaten arbeiten parallel daran, ihre Gesetze in Details nachzubessern. Doch solange keine Abkehr vom Dogma des freien konzerninternen Kapitalverkehrs und vom angeblich gesunden Steuerwettbewerb erfolgt und solange nicht wirklich klar gegen die EU-Steueroasen vorgegangen wird, wird sich kaum etwas ändern. Weitgehend gescheitert ist auch die länderbezogene Transparenz der Konzernbilanzen, denn diese wird es nach langen Verhandlungen nur für Banken und Rohstoffkonzerne geben.

Offshore-Finanzplätze und freie Bankzonen werden nicht nur zur Steuerhinterziehung, sondern auch zur Geldwäsche oder zum Verschleiern von Verlusten genutzt. Solche unregulierten Zonen müssen beseitigt werden. Notwendig ist auch eine international abgestimmte Steuerpolitik, d.h. einheitliche Steuersätze für Unternehmen und Kapitaleigner, um die Fortsetzung des Steuersenkungswettlaufs der letzten Jahrzehnte zu verhindern. Solange das nicht der Fall ist, ist – notfalls auch unilateral - die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen notwendig. Diese sind unumgänglich, um Kapitalflucht zu unterbinden.

10. Die Finanztransaktionssteuer

Die Finanztransaktionssteuer (FTT) fällt etwas aus dem Rahmen der übrigen Reformen heraus. Sie war schon lange vor der Krise eine Flaggschifforderung der internationalen Zivilgesellschaft, um Sand ins Getriebe des Finanzkapitalismus zu werfen. Die Steuer erzielt - sofern richtig ausgestaltet - regulatorische Wirkung, indem die Steuerlast mit der Häufigkeit der Transaktionen steigt und diese tendenziell unrentabel macht. Vor allem der Hochfrequenzhandel wäre hart betroffen und würde weitgehend ausgetrocknet.

Unter dem Eindruck der Krise, des drohenden Kollapses Griechenlands und dem Druck der öffentlichen Meinung legte die EU-Kommission 2011 den Entwurf einer Richtlinie für die EU-27 vor, nachdem ein Vorstoß Frankreichs und Deutschlands, die FTT im Rahmen der G20 einzuführen, gescheitert war. Der Kommissionsvorschlag lag sehr nahe an den Vorstellungen der Zivilgesellschaft und enthielt sogar innovative Maßnahmen gegen die Steuerumgehung. Es wurde deutlich: wenn der politische Wille vorhanden ist, gibt es durchaus Wege zur

wirksamen Kontrolle der Finanzmärkte. Insofern hebt sich das Projekt positiv von den anderen Reformen ab.

Allerdings scheiterte das Vorhaben in der EU-27 am Widerstand Großbritanniens, Schwedens, Tschechiens, Luxemburgs u.a. Frankreich und Deutschland haben daraufhin eine *Koalition der Willigen* aus elf Mitgliedsländern gebildet, die im Verfahren der so genannten *Vertieften Zusammenarbeit* das Projekt implementieren wollen. Inzwischen weicht die sozialistische Regierung in Paris jedoch wieder vor dem Druck der Banken zurück und versucht so viele Ausnahmen durchzusetzen, dass am Ende nur eine Rumpfststeuer herauskäme. Die Verhandlungen ziehen sich daher seit Monaten in die Länge. Die Ankündigung eines Kompromisses in einer öffentlichen Sitzung des Finanzministerrats am 6. Mai war vor allem eine PR-Aktion für den Europa-Wahlkampf. Hinter den Kulissen geht die Auseinandersetzung um die Ausgestaltung der Steuer weiter. Da das EP bei der FTT keine Entscheidungsbefugnis besitzt, wird der Prozess unabhängig von den Wahlen weitergehen und möglicherweise Ende 2014 abgeschlossen.

Es wird mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Steuer geben. Wie sehr sie aber verwässert und entschärft wird, hängt davon ab, ob auch in der letzten Phase der öffentliche Druck aufrechterhalten wird.

Die Auseinandersetzung um die FTT zeigt einerseits, dass Druck von unten durchaus Wirkung hat. Andererseits wird aber auch deutlich, dass die Kräfteverhältnisse nach wie vor nicht ausreichen, wirklich konsequente Reformen auf breiter Front durchzusetzen.

11. Weitergehende Maßnahmen zur Erhöhung der finanziellen Stabilität

Die finanzielle Stabilität kann letztlich nicht allein durch regulative Politik erhöht werden. Denn die Aufblähung der Finanzmärkte ist nicht nur Resultat ihrer Deregulierung und Liberalisierung, sondern wird auch durch eine strukturelle Überakkumulation von Kapital gespeist. Diese hat sich in den letzten Jahrzehnten durch die Umverteilung der Einkommen und Vermögen von unten nach oben, durch staatliche Steuersenkungspolitik und durch eine international zunehmend ungleiche Entwicklung verschärft. Resultat ist auf der einen Seite eine wachsende Abhängigkeit der öffentlichen Haushalte von den internationalen Finanzmärkten und eine Zunahme der Staatsverschuldung. Auf der anderen Seite, aber auch eine zunehmende Verschuldung der Lohnabhängigen und eine Zunahme der privaten Vermögen der Kapitaleigner. Denn die Schulden der einen sind die Vermögen der anderen. Diese Verschuldungsökonomie ist in der jüngsten Krise an ihre Grenzen gestoßen. Um die ständige Zunahme des nach Anlage suchenden Kapitals und die Verschuldung zu begrenzen, ist es notwendig

- hohe Einkommen und Vermögen erheblich stärker zu besteuern
- Einkommen und Vermögen von oben nach unten umzuverteilen
- staatliche Aufgaben durch Steuern und nicht durch Kreditaufnahme zu finanzieren
- den öffentlichen Sektor auszubauen, anstatt öffentliche Dienstleistungen zu privatisieren
- nicht nur Leistungsbilanzdefizite, sondern auch Leistungsbilanzüberschüsse abzubauen (z.B. durch eine Clearing Union, durch internationale Transferzahlungen, durch eine internationale Industrie- und Strukturpolitik).

Kontakt:

Dr. Thomas Sablowski: sablowski@soz.uni-frankfurt.de

Peter Wahl: peter.wahl@weed-online.org