

Mooslechner, Peter

**Research Report**

## Reform der Finanzmärkte

FIW Policy Brief, No. 7

**Provided in Cooperation with:**

FIW - Research Centre International Economics, Vienna

*Suggested Citation:* Mooslechner, Peter (2010) : Reform der Finanzmärkte, FIW Policy Brief, No. 7, FIW - Research Centre International Economics, Vienna

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/121878>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



## Policy Brief Nr. 7, September 2010

### Reform der Finanzmärkte

#### Peter Mooslechner

Direktor, Hauptabteilung Volkswirtschaft  
Oesterreichische Nationalbank

Dass Krisen unserem Wirtschaftssystem immanent sind, hat ihre aktuellste Ausprägung eindrucksvoll in Erinnerung gerufen. Weil Finanzkrisen häufiger und intensiver geworden sind, müssen nun möglichst rasch umfassende Maßnahmen zur Beseitigung der tieferen Ursachen der Krise getroffen werden. Zentraler Ansatzpunkt dafür ist eine Reform der Finanzmärkte und ihres Regulierungsrahmens. Der politische Prozess zur globalen Reform der Finanzmärkte wird von der Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G-20) vorangetrieben. In der Europäischen Union erfolgt die Umsetzung nach zwischen allen Mitgliedsländern gemeinsam abgestimmten Vorgaben. Dabei sind insbesondere drei umfassende Bereiche von Bedeutung: (i) eine neue Qualität für die makroprudenzielle Perspektive des Finanzmarktgeschehens, (ii) eine neue institutionelle Struktur der Finanzmarktaufsicht in Europa sowie (iii) Maßnahmen auf der mikroprudenziellen Ebene. Generelles Ziel aller Reformbemühungen ist die Schaffung eines leistungsfähigen, aber belastbareren und krisenfesteren Systems. Dazu müssen sowohl die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Bank als auch des Systems als Ganzes gestärkt werden. Da sich Regulierung und Aufsicht stets in einem „interessenspolitischen Umfeld“ bewegen, bleibt abzuwarten, inwieweit die schlussendlich umgesetzten Reformen von diesen Einflüssen geprägt sein werden. Eine finale Lösung der Krisenproblematik für alle Zukunft wird es trotzdem nicht geben können. Vielmehr werden Regulierung und Aufsicht immer wieder an Veränderungen anzupassen sein.

“The minimum hurdle that reforms should meet is whether they would have prevented the last crisis.“ (Rajan, 2009)

#### 1. Die Krise – Anstoß zu neuen Rahmenbedingungen

Am 9. August 2007 stellte die EZB - in einer damals (noch) als „außergewöhnlich“ bezeichneten Aktion - kurzfristig zusätzliche Liquidität zur Verfügung, um den Anspannungen am Geldmarkt zu begegnen – rückblickend der sichtbar gewordene „Beginn“ einer globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die die Welt seither in Atem hält.

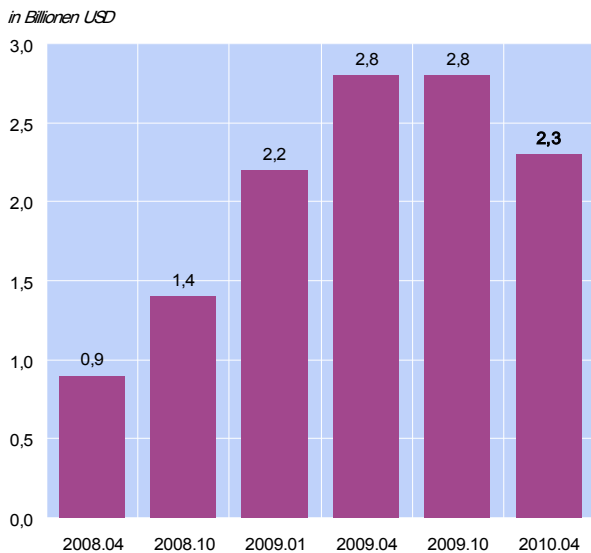
Mittlerweile befinden wir uns am Beginn des vierten Jahres dieser Finanzkrise, die als kleines Problem der amerikanischen Immobilienfinanzierung begann, sich dann rasch über das Weltfinanzsystem ausbreitete, zu massiven Abschreibungen des Bankensystems (Abbil-

dung 1) führte und mit dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman-Brothers schließlich die Welt in die schwerste Rezession der Nachkriegszeit stürzte. Die Hoffnung, dass die Krise schon als überwunden angesehen werden kann, hat sich als trügerisch erwiesen. Im Zentrum ihrer jüngsten Variation stehen Staaten und Staatshaushalte. Die Finanzkrise ist zur Fiskalkrise mutiert, mit entsprechend negativen Rückwirkungen auf alle anderen Krisenelemente, etwa auf das Bankensystem.

Angesichts dieser Problemlage erscheint es essentiell, möglichst rasch umfassende Maßnahmen zur Beseitigung der tieferen Ursachen der Krise zu treffen; und dabei ist es unumstritten, dass der zentrale Ansatzpunkt dafür eine Reform der Finanzmärkte und ihres Regulierungsrahmens darstellt.

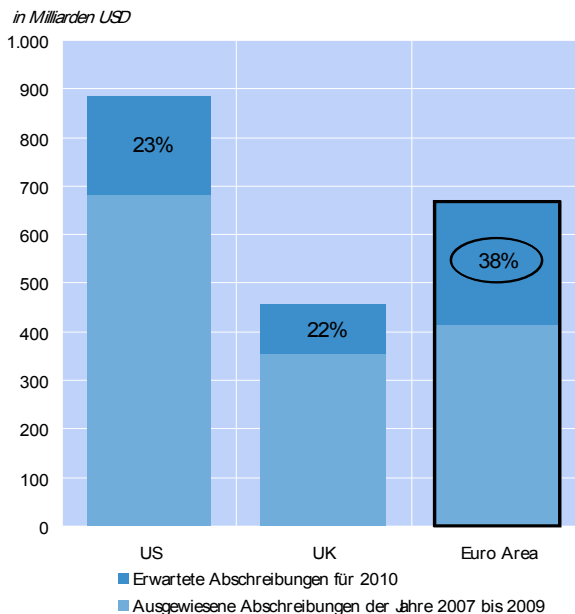
**Abbildung 1:** „IWF - Schätzung des kumulierten globalen Abschreibungsbedarfs der Banken für den Zeitraum 2007-2010 im Zeitverlauf (lt. Global Financial Stability Report, publiziert jeweils im April und Oktober)“

**IWF-Abschreibungsschätzung für das globale Bankensystem im Zeitraum 2007-2010**



Quelle: IMF GFSR April 2010.

**Eurozonen-Banken hinken bei Abschreibungen im Vergleich zu US-Banken hinterher**



**1.1 Die Finanzkrise als Ausgangspunkt**

Die gegenwärtige Finanzkrise hat ein weites Spektrum an Schwachstellen sichtbar werden lassen, die von der gesamtwirtschaftlichen Rolle von Finanzmärkten und Finanzinstitutionen über die Regulierungssysteme bis zur stabilisierenden Rolle des Staates reichen. Kurzfristig war es ohne Alternative, das Finanzsystem zu stabilisieren und negative Auswirkungen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft zu dämpfen (Blanchard 2009, Felton und Reinhart 2009).

Im Kern handelt es sich bei der aktuellen Krise um die erste (wirkliche) Finanzkrise (des 21. Jahrhunderts; Felton und Reinhart 2009) und auch als weltweit am stärksten synchronisierte Form der Krise steht sie zumindest in der jüngeren Wirtschaftsgeschichte ohne vergleichbares Beispiel da. Wie die Krisenchronologie zeigt, haben die Verhaltensweisen von Finanzmarktakteuren entscheidend zur Verursachung der Krise beigetragen (Borio 2008). Z.B. schied das Modell eines (eigenständigen) Investment Banking als Geschäftsmodell für Finanzmärkte aus.

Dass Krisen unserem Wirtschaftssystem immanent sind, hat ihre aktuellste Ausprägung eindrucksvoll in Erinnerung gerufen. Tendenziell dürften aber Finanzkrisen als ständiger Begleiter der ökonomischen Entwicklung häufiger und intensiver geworden sein (Rogoff und Reinhart 2009). Jede dieser Finanzkrisen war und ist auf ihre spezielle Art und Weise „einzigartig“ - gekennzeichnet durch unterschiedliche Faktoren, auf unterschiedliche Märkte konzentriert und unterschiedlich

verursacht. Deshalb gelingt es auch kaum, den Zeitpunkt, die Reichweite und die Intensität von Finanzkrisen gut zu „prognostizieren“.

Langfristig muss es das zentrale Anliegen sein, neue effektive Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte zu entwickeln, die der Charakteristik jeder (Finanzmarkt-)Krise als einer Kombination von »Marktversagen« und »Regulierungsversagen« wirksam zu begegnen vermögen.

**1.2 Finanzmarktreform: Warum und mit welcher Zielsetzung?**

Angesichts der massiven Konsequenzen von Finanzkrisen für die Realwirtschaft ist die Forderung nach strengerer und besserer Regulierung berechtigt und verständlich. Auf die Finanzmarktregulierung bezogen muss das übergeordnete Ziel also lauten, das Finanzsystem als Ganzes zu stärken und widerstandsfähiger zu machen.

Dieses allgemeine Ziel wurde auf verschiedenen Treffen der G20 in Washington, London und Pittsburgh mit einer umfangreichen Agenda für die Reform der Finanzmarktregulierung unterlegt. Mit der Umsetzung wurden das Financial Stability Board (FSB) und dessen Fachausschüsse, die sich aus hochrangigen Vertretern nationaler Zentralbanken, Aufsichts- und Finanzbehörden zusammensetzen, sowie der Baseler Ausschuss beauftragt. Die Verantwortung für die Reform der

globalen Aufsichtsregeln obliegt dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht.

Blanchard (2009) bietet ein einfaches Analyseraster an, das die wesentlichen Elemente der Krise strukturiert und die entsprechenden Ansatzpunkte herausarbeitet. Er identifiziert dabei drei wichtige Komponenten:

- (1) die Ausgangsbedingungen („initial conditions“), die durch mangelndes Risikobewusstsein, unklare Risikoallokation, einen hohen Grad an finanzieller Verflechtung sowie einen hohen Leverage (Fremdfinanzierungsgrad) des Finanzsektors gekennzeichnet sind;
- (2) die Verstärkungsmechanismen („amplifikation mechanisms“) der Krise, die durch den Verkauf von Vermögenswerten durch Finanzinstitutionen aus Liquiditätsgründen und zur Kapitalstärkung („fire sale of assets“) bedingt sind;
- (3) die Übertragungsmechanismen der Krise von einem Finanzmarkt zum anderen, von einer Finanzinstitution zur nächsten, von den USA nach Europa und auf den Rest der Welt.

Ansatzpunkte zur Stärkung des Finanzsystems sind vor diesem Hintergrund sowohl die einzelne Bank bzw. der einzelne Finanzmarktakteur (die mikroprudenzielle Ebene) als auch die Sicht auf das System als Ganzes bzw. die Interaktion zwischen allen Finanzmarktteilnehmern (die makroprudenzielle Ebene). Beim ersten Aspekt geht es - bildlich gesprochen - darum, „das Umfallen des ersten Dominosteins zu verhindern“. Gleichzeitig ist auf einer zweiten Ebene sicherzustellen, dass der Zusammenbruch einer einzelnen Bank bzw. eines einzelnen Marktes keine unbeherrschbaren Auswirkungen auf das System als Ganzes hat.

Generelles Ziel aller Reformbemühungen ist die Schaffung eines leistungsfähigen, aber belastbareren und krisenfesteren Systems. Die Erfahrungen der Krise haben gezeigt, dass dazu sowohl die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Bank als auch des Systems als Ganzes gestärkt werden müssen. Nur so lässt sich verhindern, dass schlussendlich massive negative Auswirkungen auf Wachstum, Beschäftigung und Vermögenswerte hingenommen werden müssen.

## 2. Die ökonomische und politische Notwendigkeit globaler Reformansätze zur Weiterentwicklung der internationalen Finanzmarkt- und Aufsichtsarchitektur

Entsprechend dem heute umfassend globalen Charakter von Finanzmärkten und Finanzinstitutionen sind die Konsequenzen aus der globalen Finanzkrise auf internationaler Ebene zu ziehen. Es gilt regulatorische Lücken weltweit zu schließen und global verbindliche

Spielregeln und Wettbewerbsbedingungen zu schaffen.

Der politische Prozess zur globalen Reform der Finanzmärkte wird von der Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G-20) vorangetrieben. In der Erklärung des G-20-Gipfels in London vom April 2009 wurde die Einbeziehung aller für die Stabilität des internationalen Finanzsystems relevanten Finanzmärkte und Finanzinstitutionen in die Regulierung vorgesehen. Dazu wurde ein umfassender Aktionsplan für die künftige internationale Gestaltung der Finanzmarktaufsicht und -regulierung beschlossen.

Das G-20-Folgetreffen in Pittsburgh im September 2009 konkretisierte die entsprechenden Schwerpunkte. Kernpunkte betreffen Maßnahmen, die der Stärkung der Finanzmarktstabilität dienen. Besondere Bedeutung wird in diesem Zusammenhang der Erhöhung der Liquiditäts- und Eigenmittelausstattung und der Verbesserung der Qualität der Eigenmittel der Banken zugemessen. Ebenso gehören systemrelevante Institute sowie Maßnahmen gegen die prozyklischen Wirkungen von Aufsichts- und Bilanzierungsvorschriften zu den vorrangigen Reformbestrebungen.

Beim G-20-Gipfel im April 2009 wurde das Forum für Finanzstabilität aufgewertet und mit einem erweiterten Mandat als Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) neu gegründet. Das FSB arbeitet konkrete Vorschläge zur Reform der Finanzmarktregulierung aus und hat den Vorsitz bei der Umsetzung des Aktionsplans für die künftige Finanzmarktaufsicht. Schwerpunkte sind neben bankenaufsichtsrechtlichen Maßnahmen auch adäquate Vergütungspolitiken der Banken oder verstärkte Regulierungen für und Aufsicht über außerbörslich gehandelte Derivate, Hedgefonds und Ratingagenturen.

**Beim G20-Meeting in Toronto am 26. und 27. Juni 2010 wurden die 4 grundlegenden Säulen der internationalen Reformagenda neuerlich bekräftigt:**

- The first pillar is a strong regulatory framework.
- The second pillar is effective supervision.
- The third pillar is resolution and addressing systemic institutions.
- The fourth pillar is transparent international assessment and peer review.

Quelle: The G-20 Toronto Summit Declaration ([www.g20.org](http://www.g20.org))

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) arbeitet an der Weiterentwicklung und weltweiten Umsetzung von Standards in der Bankenaufsicht und gibt Richtlinien und Empfehlungen heraus. Gegenwärtig stehen insbesondere die Bestimmungen um die Eigenmittelvorschriften (zukünftig Basel III) im Fokus, im Wesentlichen die Erhöhung von Qualität, Konsistenz und Transparenz des Eigenkapitals sowie die Einführung einer Quote für den Verschuldungsgrad (Leverage Ratio) und Liquiditätsvorschriften. Als Ge-

genmaßnahme zu Auswirkungen der Prozyklizität sind bilanzielle Risikovorsorgen für erwartete Verluste und die Einführung von Kapitalpuffern für unerwartete Verluste angedacht.

**In den USA wurde nach langen kontroversiellen Diskussionen am 16. Juli 2010 das Gesetz zur Neuordnung der US-Finanzmarktaufsicht vom Senat endgültig angenommen. Mit 533 neuen Regelungen auf 2300 Seiten stellt es die umfassendste Reform der Finanzmärkte seit der Weltwirtschaftskrise dar. Diese folgt dem grundlegenden Prinzip, dass kein Finanzmarktteilnehmer und kein Finanzprodukt mehr unreguliert sein soll. Es sieht schärfere Regulierungen und höhere Transparenz für die Finanzbranche - unter anderem für den Derivatehandel, für Hedgefonds und für das Hypothekengeschäft - sowie die Schaffung von neuen Aufsichtsinstitutionen (Rat für Systemstabilität) und eine Neuordnung der Aufgabenverteilung zwischen den Institutionen in der Finanzmarktaufsicht vor. Beispielsweise wird bei der US-Notenbank eine Verbraucherschutzbehörde eingerichtet und alle systemisch wichtigen Institute werden zukünftig von der Fed überwacht. Allerdings mussten für diese Einigung in Senat und Kongress teils massive Abstriche gegenüber dem ursprünglichen Entwurf gemacht werden, zuletzt etwa der Verzicht auf die Finanzierung der Reform durch eine Bankenabgabe. ([www.whitehouse.gov](http://www.whitehouse.gov) „Wall Street Reform“)**

Parallel zu den regulatorischen Initiativen hat die G20 auch die Rolle von internationalen Finanzinstitutionen gestärkt. So wurden beispielsweise die verfügbaren Mittel für den IMF stark ausgeweitet und der IMF wird zukünftig verstärkt in der Überwachung der internationalen Finanzmärkte tätig sein (siehe [www.g20.org](http://www.g20.org); [www.imf.org](http://www.imf.org)).

Mit dieser umfassenden internationalen Agenda als globale Antwort auf die Krise haben sich die Regierungen und Aufsichtsbehörden ehrgeizige Ziele gesetzt und die Richtung vorgegeben. Angesichts der umfassenden staatlichen Maßnahmen, die zur Rettung der Banken in der Finanzkrise ergriffen wurden, sowie der erheblichen finanziellen Belastungen, die die Finanzkrise insgesamt für die öffentlichen Haushalte verursacht hat, gilt es nun eine zügige und konsistente Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen sicherzustellen.

### 3. Und welche Rolle und Konsequenzen für Europa?

Auch wenn – sinnvollerweise – die grundlegende politische Abstimmung zur globalen Reform der Finanzmärkte in Gremien wie den G20 oder dem IMF erfolgt, die konkrete Implementierung der Maßnahmen bleibt den Nationalstaaten vorbehalten. In der Europäi-

schen Union erfolgt das nach gemeinsam abgestimmten Vorgaben der EU, die ihrerseits wieder in den entsprechenden internationalen Gremien als gewichtiger Verhandlungspartner bei der Ausgestaltung dieser Regelungen vertreten ist.

Das breite Spektrum der relevanten Initiativen und Maßnahmen auf der EU-Ebene - das von den Einlagensicherungssystemen bis zu den Ratingagenturen reicht - ist in einer aktuellen Mitteilung der Kommission vom 2. Juni 2010 (KOM(2010)301) dokumentiert (siehe dazu im Detail die entsprechenden Übersichten im Anhang). Neben einer breiten Palette an Einzelmaßnahmen sind es insbesondere drei umfassende Bereiche, die dabei von Bedeutung sind: (i) eine neue Qualität für die makroprudenzielle Perspektive des Finanzmarktgeschehens, (ii) eine neue institutionelle Struktur der Finanzmarktaufsicht in Europa sowie (iii) Maßnahmen auf der mikroprudenziellen Ebene.

#### 3.1 Eine makroprudenzielle Aufsicht als wichtige Ergänzung

Die Europäische Kommission legte im September 2009, auf Basis einer Studie einer Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz des ehemaligen IWF-Präsidenten Jacques de Larosière Entwürfe zur Behebung der Schwächen auf Ebene der Makro- als auch Mikroaufsicht vor. Die Studie zeigt unter anderem auf, dass mit Fortdauer der Krise die umfassende Fragilität des globalen Finanzsystems und der relevanten Aufsichtsstrukturen immer deutlicher sichtbar geworden ist. Es wurde rasch klar, dass es sich um eine systemische Krise handelt (Hellwig 2008). Eine noch so gute mikroprudenzielle – d.h. auf den einzelnen Finanzmarktakteur abstellende – Aufsicht bleibt unvollkommen, wenn nicht auch Systemrisiken einbezogen werden (Bank of England 2009, Borio 2003). Aus diesem Grund besteht das fundamental wichtigste Vorhaben für die Stabilität des Finanzsystems in der Stärkung der Systemorientierung (Tumpel-Gugerell 2009). Es bedarf einer Verbesserung der Stabilitätsanalyse auf gesamtwirtschaftlicher Ebene, ebenso muss das Zusammenspiel mikro- und makroprudenzieller Faktoren besser gestaltet werden. Schließlich müssen die Ergebnisse der Finanzstabilitätsanalyse verstärkt Eingang in die laufende Bankenaufsicht, die Regulierung und in das Verhalten der Finanzmarktakteure finden.

Der ESRB ist ein vollkommen neues europäisches Gremium für die Makroaufsicht. Er soll eine europäische makroorientierte Aufsichtsperspektive entwickeln, um dem Problem einer fragmentierten Risikoanalyse auf nationaler Ebene entgegenzuwirken. Zielsetzung ist es, systemweite Risiken innerhalb des Finanzsystems zu identifizieren und nach Möglichkeiten zu suchen, ihre negativen Auswirkungen zu verhindern oder abzumildern. Hierzu kann der ESRB unter anderem Risikowarnungen und Empfehlungen an die Gemeinschaft insgesamt, an einen oder mehrere Mitgliedstaaten sowie an nationale oder europäische Aufsichtsbehörden herausgeben. Dadurch soll die Wirksamkeit von Frühwarnmechanismen erhöht werden, indem das Zu-



sammenspiel von mikro- und makroprudenzieller Analyse und Aufsicht verbessert wird. Schließlich soll der ESRB dafür sorgen, dass Risikoeinschätzungen auch in konkrete Maßnahmen umgesetzt werden. Angesichts dieser umfassenden und heiklen Aufgaben wird sich diese ambitionierte und unbestritten wichtige Perspektive erst in der Umsetzung bewähren müssen.

**Der European Systemic Risk Board (ESRB) besteht aus einem Governing Board, der sich aus dem Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB sowie den Gouverneuren der Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt. Mitglieder sind darüber hinaus auch ein Vertreter der EU-Kommission und die Vorsitzenden der neuen europäischen Aufsichtsbehörden sowie – allerdings ohne Stimmrecht – je Mitgliedstaat ein Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden und der Vorsitzende des EU-Wirtschafts- und Finanzausschusses. Unterstützt wird der Verwaltungsrat durch einen Lenkungsausschuss mit 12 Mitgliedern. Dem ESRB wird ein Beratender Ausschuss zur Seite gestellt, der sich aus Fachvertretern der Institutionen und Organe zusammensetzt, die dem Verwaltungsrat angehören. Das Banking Supervision Committee (BSC), das seit 1998 die EZB und das ESZB mit „Stabilitäts- und Strukturanalysen des EU-Bankensektors unterstützt bildet den Kern dieses Gremiums. Das Sekretariat des ESRB wird von der EZB gestellt werden und für die analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung des ESRB sorgen. (Deutsche Bundesbank, Mai 2010)**

Ein zentraler Punkt auf der makroprudenziellen Ebene ist der Umgang mit systemisch relevanten Instituten, da deren Zusammenbruch erhebliche Folgen für das Gesamtsystem haben kann. Eine besondere Herausforderung ist hier die Definition und Identifikation von Systemrelevanz. Systemrelevanz hängt nämlich nicht nur von der Institutsgröße ab. Auch die Vernetzung, die Ersetzbarkeit sowie der allgemeine Zustand der Märkte bestimmen, ob der Zusammenbruch eines Instituts systemische Konsequenzen haben kann. Entsprechend gilt es, geeignete Methoden zur Identifizierung von Systemrelevanz zu entwickeln.

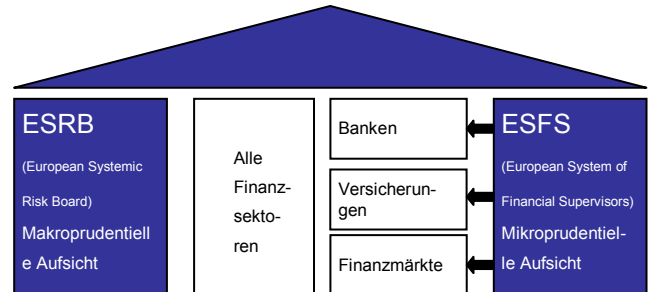
Gerade unter dem Gesichtspunkt der Systemrelevanz bildet auch die Einführung von staatlichen Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismen einen unverzichtbaren Bestandteil der zu ergreifenden Reformmaßnahmen. Eine Erweiterung des Rechtsrahmens zur Sanierung insolvenzbedrohter systemrelevanter Institute ist unerlässlich, um zukünftige Systemkrisen zeitnah und effektiv bewältigen zu können. Dies gilt umso mehr für grenzüberschreitend tätige Banken. Fehlt ein auf der internationalen Ebene abgestimmter Mechanismus für deren Sanierung oder Abwicklung, so drohen bei einer Insolvenz nationale Interessen die notwendige rasche Vorgangsweise zu behindern.

Die Krise hat eindrücklich vor Augen geführt, dass in einer Welt globalisierter und stark vernetzter Finanzmärkte der Zusammenbruch selbst nur eines Akteurs erhebliche Auswirkungen auf das Gesamtsystem nach sich ziehen kann. Der regulatorische und aufsichtsrechtliche Umgang mit dieser makroprudenziellen Perspektive kommt deshalb für die Zukunft die entscheidende Bedeutung zu. Das Spektrum der Maßnahmen ist jedoch weiter und beinhaltet ebenso eine Verbesserung der Marktinfrastruktur, etwa beim Handel von Derivaten, oder die Anpassung der bestehenden Einlagensicherungssysteme.

### 3.2 Der lange, steinige Weg zu einer neuen Europäischen Aufsichtsarchitektur

Auf EU-Ebene stellt der „de Larosiére-Bericht“<sup>1</sup> einen Meilenstein auf dem Weg zu einer künftigen europäischen Aufsichtsstruktur dar. Der auf dieser Basis gestartete Legislativprozess soll im Jahr 2010 abgeschlossen werden. Ab dem Jahr 2011 soll der neu eingerichtete Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) Risiken, die die Stabilität des europäischen Finanzsystems gefährden könnten, ermitteln, bewerten und Frühwarnungen und Empfehlungen für konkrete aufsichtsrechtliche oder regulatorische Maßnahmen aussprechen sowie deren Umsetzung überwachen.

Abbildung 2: Die geplante neue Europäische Aufsichtsstruktur



Das zentrale Gremium des ESRB, der Verwaltungsrat, wird sich aus EZB-Vertretern und Vertretern der nationalen Zentralbanken zusammensetzen. Die OeNB wird durch ihren Gouverneur repräsentiert sein und ist in den Vorbereitungsarbeiten für diese neue Aufgabe eingebunden. Parallel zum ESRB wird für die Wahrung der europäischen Perspektive in der Aufsicht über einzelne Finanzinstitute (Mikroaufsicht) ein Europäisches System der Finanzaufseher (European System of Financial Supervisors – ESFS) eingerichtet. Es setzt sich aus nationalen Aufsichtsbehörden und drei neuen europäischen Aufsichtsinstitutionen für den Bankensektor, den Wertpapierbereich und das Versicherungswesen zusammen. Letztere sollen insbesondere technische Standards erarbeiten und zu einer konsistenten

<sup>1</sup> Bericht der hochrangigen Gruppe zur Finanzaufsicht in der EU an den Präsidenten der Europäischen Kommission (2009)

EU-weiten Anwendung von Gemeinschaftsvorschriften beitragen.

**Am 13. Juli 2010 hat der Europäische Rat betreffend die neue Aufsichtsstruktur wesentliche Kompromisse für das laufende Verhandlungsverfahren mit dem Europäischen Parlament erzielt die nun einen raschen Abschluss dieses Verhandlungsverfahrens ermöglichen sollten. Auch wenn die finale Einigung mit dem Europäischen Parlament noch aussteht, erscheinen damit die Chancen intakt, dass – bei einem diesbezüglichen Beschluss im Herbst - die neue Aufsichtsarchitektur mit dem 1. Jänner 2011 ihre Arbeit aufnehmen wird können. ([www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu))**

### 3.3 Verbesserungen der mikroprudenziellen Regulierung

Wie schon bei der Entstehung von Basel II sind auf der mikroprudenziellen Ebene die Entwicklungen im Rahmen des Baseler Ausschusses aufs engste mit denen in der EU verknüpft. Und auch wegen der laufenden Interaktion zwischen diesen beiden institutionellen Settings ist eine inhaltliche Unterscheidung beider Prozesses – zumindest zum jetzigen Zeitpunkt – kaum möglich. Historisch war es eine späte Erkenntnis der 1980er Jahre, dass eine weitere Erosion der Eigenkapitalausstattung der Banken verhindert werden muss. Mit Basel II sollten diese Schwächen beseitigt werden. Basel II trug dem durch ein Konzept unterschiedlicher Verfahren für die drei zentralen Risikobereiche Kreditrisiko, Marktpreisrisiko und operationelles Risiko Rechnung. Eigenkapitalanforderungen - so wertvoll sie als Puffer für Verluste auch sind - sind für sich allein keine hinreichende Gewähr für die Solvenz einer Bank (Deutsche Bundesbank 2004). Der Baseler Ausschuss ergänzte die Mindestkapitalanforderungen deshalb um eine intensivierte qualitative Bankenaufsicht (Säule II). Darüber hinaus wurde eine Erweiterung der Offenlegungspflichten der Institute vorgesehen, um die disziplinierenden Kräfte der Märkte komplementär zu den regulatorischen Anforderungen zu nutzen (Säule III). Herzstück der Regelungen sind freilich die quantitativen Eigenkapitalanforderungen.

**Am 16. Juli 2010 hat der Baseler Ausschuss „draft rules“ für die Ausgestaltung wesentlicher Teile des neuen Regelwerks veröffentlicht: „The committee will present to the central bank governors and heads of supervision concrete recommendations for the definition of capital, the treatment of counterparty credit risk, the leverage ratio, the conservation buffer and the liquidity ratios.“ Das komplette Reformpaket soll bis zum kommende G20-Gipfeltreffen im November in Seoul vorliegen. ([www.bis.org](http://www.bis.org))**

Maßnahmen zur Reform dieser Regelungen (auf dem Weg zu einem Basel III) wurden in zwei Paketen vorgeschlagen. Das erste wurde im Juli 2009 veröffentlicht. Die darin enthaltenen Maßnahmen verschärfen die Regelungen zum Umgang mit Verbriefungen, denn diese Finanzinstrumente standen im Zentrum der ersten Welle der Krise. Am 17. Dezember 2009 wurde dann ein umfassendes Konsultationspapier mit Vorschlägen zur Ergänzung bzw. zum Umbau des Basel II-Regelwerks vorgelegt (Basel Committee on Banking Supervision 2009). Der Zeitplan sieht 2010 eine „Quantitative Impact Study“ vor, deren Ergebnisse ab Sommer 2010 diskutiert werden. Für Ende 2012 ist derzeit die phasenweise Einführung mit Übergangsfristen vorgesehen.

Kernpunkt der geplanten Änderung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Banken („Basel III“ bzw. Capital Requirements Directive (CRD) IV) ist das Ziel, die Risikotragfähigkeit einer Bank – ausgedrückt durch die Höhe und Qualität des Eigenkapitals – mit den eingegangenen Risiken besser in Einklang zu bringen. Auch Basel II hätte – wenn schon früher eingeführt und wirksam – wohl geholfen, die Auswirkungen der Krise geringer zu halten. Nun gilt es jedoch auf Basis der Krisenerfahrungen Elemente nachzujustieren und ergänzende Maßnahmen zu treffen.

Dies wird vor allem durch die Stärkung des regulatorischen Eigenkapitals in Form von (hartem) Kernkapital erfolgen, wobei anrechenbare Kapitalinstrumente einem strengen Kriterienkatalog zu genügen haben. Insofern ist sowohl in qualitativer wie auch in quantitativer Hinsicht mit verschärften Anforderungen zu rechnen. Weiters sollen in wirtschaftlich guten Zeiten verstärkt Risikovorsorgen getroffen werden, auf die in Krisenperioden zurückgegriffen werden kann. Eine Glättung der Eigenmittelanforderungen über den Konjunkturzyklus soll der Finanzmarktstabilität dienen und die Kreditvergabefunktion der Banken nachhaltig stärken. Eine Leverage-Ratio soll das Wachstum von Banken begrenzen und potenzielle Mängel bei internen Risikomessungsmodellen kompensieren. Bestimmte Geschäfte des Handelsbuchs (kurzfristige Geschäfte) sollen zudem ihrem Risikogehalt entsprechend verschärften Regeln unterworfen werden. Schließlich hat die jüngste Finanzkrise auch die große Bedeutung einer ausreichenden Liquiditätsversorgung der Banken mittels ausreichender Liquiditätspuffer und einer längerfristigen Refinanzierungsstruktur aufgezeigt. Auch dafür ist die Einführung entsprechender Ratios geplant. Unterstützt werden diese Bemühungen durch erweiterte Rechenschaftspflichten der Banken, die für mehr Transparenz sorgen sollen.

Ziel all dieser Maßnahmen auf der mikroprudenziellen Ebene ist es, die Stabilität einzelner Banken zu erhöhen. Die in den vorhergehenden Abschnitten dargestellten makroprudenziellen Maßnahmen ergänzen dann die Regulierung auf der Mikroebene in einer zweiten Verteidigungslinie, um die Auswirkungen individueller Bankenzusammenbrüche auf das Gesamtsystem einzudämmen.

## 4. Regulierung und Aufsicht als Teil der "Political Economy"

Finanzkrisen systemischer Natur treten in der Regel nach Deregulierungs- Innovationsphasen und/oder signifikanten Verhaltensänderungen auf den Finanzmärkten auf. Ihre Häufigkeit und Intensität hat sich seit Ende der 1970er Jahre messbar erhöht (Rogoff und Reinhart 2009). Caprio et al. (2003) registrieren weltweit an die 120 verschiedene Typen von Finanzkrisen (von Banken- bis zu Wechselkurskrisen), die allerdings in der Regel begrenzt blieben und überwiegend Länder mit niedrigem BIP pro Kopf sowie Schwellenländer betroffen haben. Den Forderungen nach umfassender Regulierung des Weltfinanzsystems, wie sie etwa nach der Asienkrise Ende der 1990er Jahre oder nach dem Zusammenbruch des Hedge Fonds LTCM im Jahr 1998 erhoben wurden, wurde stets mit dem Argument begegnet, Finanzmärkte seien grundsätzlich effizient und stabil, und auftretende Probleme seien vor allem Ausdruck zu geringer Transparenz.

Trotz zahlreicher Krisen wurde im letzten Jahrzehnt der Deregulierungsprozess weiter vorangetrieben. Parallel dazu wurde zwar die Überwachungs- und Empfehlungsintensität (z.B. des Financial Stability Forum) erhöht; in einigen Bereichen konnte auch eine gewisse Re-regulierung (Basel II) beobachtet werden, die jedoch sehr stark an kapitalmarktrelevanten Kriterien – wie Ratings oder Marktbewertungen – orientiert war (Redak 2006). Auffällig erscheint dabei, dass sich in der Vergangenheit die staatlichen Behörden tendenziell aus der Regulierung zurückgezogen haben bzw. das Anwachsen weitgehend unregulierter Finanzmarktgebiete mindestens akzeptiert wurde. Speziell das angelsächsische Selbstregulierungsmodell („light touch regulation“) entwickelte sich zum Orientierungsstandard, entsprechend dem die Aufsichtsinstanzen und Regierungen schwache und wenig effiziente Regulierung nicht verhindert haben (Mooslechner et al. 2006).<sup>2</sup> Vor diesem Hintergrund führte die nach wie vor primär nationale Orientierung der Regulierungsstrukturen in globalen Märkten zu regulatorischer Arbitrage und zu weltweitem Druck auf die Regulierungsstandards.

Unter dem Eindruck der aktuellen Krise setzte hier ein Umdenken ein, dessen Konsequenzen in der Zwischenzeit von den G20-Beschlüssen zur Reform der internationalen Finanzarchitektur bis zum Entwurf einer neuen europäischen Finanzaufsichtsstruktur reichen. Freilich bewegen sich Regulierung und Aufsicht stets in einem „interessenspolitischen Umfeld“, das auf die Ergebnisse von Reformprozessen maßgeblichen Einfluss ausübt. Zwischen „London“ und „Toronto“, zwischen Kommission und Europäischem Parlament, in der Verzögerung der Umsetzung von Reformen oder im mü-

<sup>2</sup> Ein signifikantes Beispiel in dieser Hinsicht war beispielsweise die Abschaffung ohnedies nur freiwilliger Regulierungsansätze für den Derivativhandel in den USA.

hevollen politischen Einigungsprozess auf ein Finanzmarktreformpaket in den USA spiegeln diese interessenspolitischen Einflüsse wider. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die schlussendlich umgesetzten Reformen von diesen Einflüssen geprägt sein werden.

## 5. Fundamentale Reform der Finanzmärkte unabdingbar

Nachdem die Finanzkrise viele Schwächen sichtbar werden lassen, gilt es nun neue wirksame Rahmenbedingungen zur Vermeidung ähnlicher Entwicklungen in der Zukunft zu entwickeln und rasch zu implementieren.

Eine internationale Lehre aus der Finanzkrise lautet jedenfalls, dass in der Aufsichtspraxis, über die Beaufsichtigung der einzelnen Finanzinstitute hinaus, der Blick auf das Finanzsystem insgesamt – die sogenannte makroprudenzielle Dimension – gefehlt hat. Als Lehre aus der Finanzkrise gilt es, die mikroprudenzielle Regulierung zu verbessern, sie um eine makroprudenzielle Dimension zu ergänzen und ein solchermaßen gestärktes und erweitertes konsistentes Regelwerk weltweit umzusetzen.

Sieben Kernpunkte sind es vor allem, die als Voraussetzungen für einen verbesserten regulatorischen Rahmen ausreichend berücksichtigt werden müssen:

- Die regulatorischen Rahmenbedingungen vor der Krise haben die aktuelle Krise nicht verhindert. So haben etwa die Eigenkapitalbestimmungen weder das »too big to fail« noch das »too big to rescue«-Problem ausreichend berücksichtigt, ebenso war das regulatorische Verhältnis von Banken und Nicht-Banken nur unzureichend adressiert und Risikokonzept und Risikomessung haben tatsächlich nicht alle wichtigen Risiken ausreichend abgebildet.
- Die ungewöhnliche Dynamik der Finanzmarktcrise hängt maßgeblich mit dem aufgebauten hohen Leverage zusammen. Dadurch konnten hohe Renditen erzielt werden, die Hebelwirkung des Leverage-Effektes wirkt aber extrem krisenverstärkend (Wellink 2009).
- Die Verfügbarkeit von Liquidität auf Geld- und Kapitalmärkten wurde über Jahrzehnte als völlig krisenfest angesehen (Turner 2009). Es wurden daher zunehmend langfristige Aktiva am Geldmarkt refinanziert. Sowohl aufsichtsrechtlich als auch bankbetrieblich wird Liquiditätsmanagement und tragfähige Fristentransformation zukünftig wieder viel wichtiger werden müssen.
- Ähnliches gilt für die prozyklische Wirkung von Regulierungen sowie die negativen Effekte bestimmter Rechnungslegungsbestimmungen. Die Übertragung der Finanzkrise auf die Realwirtschaft wurde durch die – erst heute anerkannten – prozyklischen Wirkungen der Eigenmittelvorschriften verschärft.
- Zu den offensichtlichen Lehren aus der Finanzkrise gehört schließlich auch die Forderung nach einem



spezifischen Insolvenzrecht für Finanzinstitute, um für systemische Konsequenzen eventueller Bankenzusammenbrüche geeignete ex-ante Regelungen verfügbar zu haben.

- Viel stärker als in der Vergangenheit werden künftige Regulierungs- und Aufsichtssysteme darauf ausgerichtet sein müssen, dass sie im Kern unterschiedlich strikt ausgeprägte Anreizsysteme darstellen, die (erwünschte) Verhaltensweisen der Marktteilnehmer induzieren sollen. Selbst ein zum Zeitpunkt seiner Implementierung optimales Regulierungssystem wird deshalb im Zeitverlauf unweigerlich an Wirksamkeit verlieren und erfordert eine laufende Anpassung an neue Gegebenheiten.
- Schließlich sollte ein besseres Finanzmarktregime nach der Krise einem dominierend „funktionalen Ansatz“ (Tobin, 1984) folgen und nicht auf die isolierte Regulierung von (bestimmten) Produkten, Instrumenten, Institutionen und/oder Märkten konzentriert sein. Das erscheint zentral für die Absicherung der realwirtschaftlich-orientierten Intermediation durch Finanzmärkte und Finanzinstitutionen gegenüber spekulativen Finanzmarktrisiken. Institutionen, Produkte und Märkte, die funktional demselben (Finanzierungs-) Zweck dienen, sollen auch nach denselben Standards reguliert werden.

Das Ausmaß der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise lässt erwarten, dass die Welt der Finanzmärkte nach der Krise nicht mehr nur einfach zur „Welt vor der Krise“ zurückkehren kann. Wesentliche Veränderungen haben sich bereits im Verlauf der Krise vollzogen, viele wirtschaftspolitische Initiativen werden in den kommenden Jahren zu einem neuen Design der Geschäfts-, Markt- und Regulierungsstrukturen führen. Die sicherlich größte Herausforderung besteht aber in den langfristigen Lehren, die insbesondere hinsichtlich der Finanzmarktregulierung aus den Ereignissen der aktuellen Krise zu ziehen sind.

Wie Rajan (2009) nachdrücklich erinnert, müssen sich alle Reformen an der Minimalanforderung messen lassen, ob sie die letzte Krise verhindern oder mindestens ihr Ausmaß stark dämpfen hätten können. Trotzdem wird es die finale Lösung der Krisenproblematik für alle Zukunft nicht geben können. Vielmehr werden Regulierung und Aufsicht möglichst vorausschauend an die sich abzeichnenden Veränderungen anzupassen sein. Eine erfolgreiche Reform des Finanzsystems wird deshalb (viel) mehr sein müssen als noch so ausgefeilte Maßnahmen bezüglich der – meist im Mittelpunkt stehenden – Kapitalausstattung allein. Angesichts der hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten von Finanzkrisen und Bankzusammenbrüchen kann man nach den Erfahrungen der letzten Jahre sicherlich nicht einfach zur Tagesordnung übergehen.

## 6. Literaturverzeichnis

- Ausch, K. (1968) Als die Banken fielen, Wien.
- Bank of England (2009): The role of macroprudential policy. A discussion paper, November 2009.
- Basel Committee on Banking Supervision (2009): Strengthening the resilience of the banking sector, December 2009.
- Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen (2009): Österreich und die internationale Finanzkrise, Wien.
- Blanchard, O. (2009): The Crisis: Basic mechanisms, and appropriate policies, IMF Working Paper, No. 09/80.
- Boone, P., Johnson, S. (2009): The next financial crisis: It's coming – And we just made it worse, Peterson Institute for International Economics, September 8, 2009.
- Borio, C. (2003): "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?". In: BIS Working Paper Nr. 128
- Borio, C. (2008): The financial turmoil of 2007: A preliminary assessment and some policy considerations, BIS Working Paper, No. 251.
- Caprio, G. and D. Klingenstein (2003), Episodes of systemic and borderline financial crises. January 2003, World Bank.
- Deutsche Bundesbank (2004): Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), September 2004.
- Europäische Kommission (2010): Mitteilung der Europäischen Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Europäische Zentralbank – Regulierung der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum, KOM(2010)301.
- Felton, A., Reinhart, C. (2009): The first global financial crisis of the 21st century, VoxEU, URL: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Hellwig, M. (2008): Systemic risk in the financial sector: An analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Working Paper Series of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Nr. 43.
- Hildebrandt, P., Turner, A. (2009): Mit neuen Regulierungen zu gesellschaftlich wertvolleren Banken, in: Neue Zürcher Zeitung, 25. September, 2009.
- Kindleberger (1984): A Financial History of Western Europe, London: Allen & Unwin.
- Mooslechner, P., Schuberth, H., Weber, B. (eds.) (2006): The Political Economy of Financial Market Regulation. The Dynamics of Inclusion and Exclusion, Cheltenham: Edward Elgar.
- Norton, J. (1995): Devising international bank supervisory standards, International Banking and Finance Law Vol. 3, London/Boston: Graham & Trotman/M.Nijhoff.
- OECD (2009): Financial Market Trends 2009/2.
- Rajan, R. (2009): More capital will not stop the next crisis, in: Financial Times, October 1, 2009.
- Redak, Vanessa (2006), Risks, Ratings and Regulation: Toward a Reorganization of Credit via Basel II?. In: Mooslechner, Peter, Helene Schuberth and Beat Weber (eds.), The Political Economy of Financial Market Regulation. The Dynamics of Inclusion and Exclusion, Cheltenham.
- Redak, Vanessa (2006), Risks, Ratings and Regulation: Toward a Reorganization of Credit via Basel II?. In: Mooslechner, Peter, Helene Schuberth and Beat Weber (eds.), The Political Economy of Financial Market Regulation. The Dynamics of Inclusion and Exclusion, Cheltenham.
- Reinhard, C., Rogoff, K. (2009): The aftermath of financial crises, Paper prepared for presentation at the American Economic Association meetings in San Francisco, January 3, 2009.

Sinclair, Timothy J. (2008): Subprime: Misunderstanding the crisis of global finance. Paper für den Workshop „The Political Economy of the Subprime Crisis“, University of Warwick, 25.9.2008, [www.allacademic.com/meta/p251734\\_index.html](http://www.allacademic.com/meta/p251734_index.html).

Squam Lake Working Group on Financial Regulation (2009): Reforming capital requirements for financial institutions, April 2009.

Tobin, J. (1984): On the efficiency of the financial system, *Lloyds Bank Review*, July 1984.

Tumpel-Gugerell, G. (2009): Systemische Risiken – Herausforderung für Zentralbanken, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5. November, 2009.

Turner, A. (2009): Liquidity is an area where there was not nearly enough attention in the past 15 years, in: *The Wall Street Journal*, November 2, 2009.

Wellink, N. (2009): How to Fix Bank Regulation, in: *The Wall Street Journal*, November 2, 2009.

**Autor:**

Peter Mooslechner  
 Direktor, Hauptabteilung Volkswirtschaft  
 Oesterreichische Nationalbank

Telefon: +43 1 40420-7002

Email: [peter.mooslechner@oenb.at](mailto:peter.mooslechner@oenb.at)

**Impressum:**

Die FIW-Policy Briefs erscheinen in unregelmäßigen Abständen zu aktuellen außenwirtschaftlichen Themen. Herausgeber ist das Kompetenzzentrum „Forschungsschwerpunkt Internationale Wirtschaft“ (FIW). Das FIW wird im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft, Familie und Jugend (BMWFJ) im Rahmen der Internationalisierungsoffensive der Bundesregierung von drei Instituten (WIFO, wiiw, WSR) betrieben. Es bietet den Zugang zu internationalen Außenwirtschafts-Datenbanken, eine Forschungsplattform und Informationen zu außenwirtschaftsrelevanten Themen.

Für die Inhalte der Policy Briefs sind die AutorInnen verantwortlich.

**Kontakt:**

FIW-Projektbüro  
 WIFO - Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung  
 Arsenal, Objekt 20  
 1030 Wien

Telefon: +43 1 798 26 01 - 333 oder 334

Email: [fiw-pb@fiw.at](mailto:fiw-pb@fiw.at)

Webseite: <http://www.fiw.at/>

**ANHANG 1: VOLLSTÄNDIGES VERZEICHNIS DER INITIATIVEN MIT ZIELDATEN FÜR DIE ANNAHME DURCH DIE KOMMISSION UND KOMMISSIONSVORSCHLÄGE ZUR BILLIGUNG DURCH DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT**

| Initiativen                                                                                       | Annahme durch die Kommission | Politische Einigung |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|---------------------|
| Maßnahmen (vorgeschlagen, werden noch verhandelt):                                                |                              |                     |
| Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds                                       | April 2009                   | Sommer 2010         |
| Dritte Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie (CRD III)                                         | Juli 2009                    | Sommer 2010         |
| Bankenaufsichtspaket (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken und Europäische Aufsichtsbehörden) | September 2009               | Sommer 2010         |
| Mitteilung über mögliche Formen eines Bankenrettungsfonds                                         | Mai 2010                     | entfällt            |
| Anstehende Vorschläge:                                                                            |                              |                     |
| OGAW - Durchführungsbestimmungen                                                                  | Juni 2010                    | Juni 2010           |
| Revision der Verordnung über Ratingagenturen (Aufsicht über Ratingagenturen auf EU-Ebene)         | Juni 2010                    | bis Ende 2011       |
| Grünbuch zur Corporate Governance in Finanzinstituten                                             | Juni 2010                    | bis Ende 2011       |
| Einrichtung einer Gruppe von Finanzdienstleistungsnutzern                                         | Sommer 2010                  | entfällt            |

|                                                                                                                   |                       |               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------|
| Überarbeitung der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme                                                       | Juli 2010             | bis Ende 2011 |
| Weißbuch über Einlagensicherung im Versicherungsbereich                                                           | Juli 2010             | entfällt      |
| Überarbeitung der Richtlinie über Anlegerentschädigung                                                            | Juli 2010             | bis Ende 2011 |
| Derivate – Gesetzliche Regelung der Marktinfrastruktur                                                            | Sommer 2010           | bis Ende 2011 |
| Überarbeitung der Richtlinie über Finanzkonglomerate                                                              | Sommer 2010           | bis Ende 2011 |
| Zweite „Omnibus“-Richtlinie zur Anpassung sektoraler Vorschriften an die Vorschläge zur Bankenaufsicht            | Sommer 2010           | bis Ende 2010 |
| Richtlinie über die Rechtssicherheit von Wertpapiergeschäften                                                     | September 2010        | bis Ende 2011 |
| SEPA-Verordnung (Einheitlicher Europäischer Zahlungsverkehrsraum), die eine Frist für den Übergang zum SEPA setzt | September 2010        | bis Ende 2011 |
| Mitteilung zu einem Rahmen für Krisenmanagement                                                                   | Oktober 2010          | entfällt      |
| Maßnahmen zu Leerverkäufen/Kreditausfallversicherungen                                                            | Oktober 2010          | bis Ende 2011 |
| Initiative für den Zugang zu einem Mindestmaß an grundlegenden Bankdienstleistungen                               | Oktober/November 2010 | bis Ende 2011 |
| Mitteilung über Sanktionen im Finanzdienstleistungssektor                                                         | Dezember 2010         | entfällt      |
| Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV)                                                                 | Dezember 2010         | bis Ende 2011 |
| Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie (Wertpapiere)                                                        | Dezember 2010         | bis Ende 2011 |
| Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente                                                    | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| OGAW – Verwahrstellen                                                                                             | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| Durchführungsmaßnahmen zur Solvency-II-Richtlinie (Eigenkapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen)        | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| Legislativvorschläge zu Anlageprodukten für Kleinanleger                                                          | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| Legislativvorschlag zum Krisenmanagement (einschließlich Bankrettungsfonds)                                       | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| Überarbeitung der Richtlinie über die Versicherungsvermittlung                                                    | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| Weitere Änderungen der Verordnung über Ratingagenturen                                                            | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |
| Gesetzliche Regelung zur Corporate Governance                                                                     | Frühjahr 2011         | bis Ende 2011 |

Quelle: KOM(2010)301 vom 2.6.2010

**ANHANG 2: BISLANG VORGESCHAGENE / ANGENOMMENE MAßNAHMEN**

| Initiative                                                                                                                                                                                                 | Annahme durch die Kommission | Status                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Solvency-II-Richtlinie (Eigenkapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen)                                                                                                                            | Juli 2007                    | Angenommen im Dezember 2009                                                |
| Änderung der Richtlinien über Abrechnungswirksamkeit und Finanzsicherheit (Wertpapiere)                                                                                                                    | April 2008                   | Angenommen im Mai 2009                                                     |
| Neufassung der OGAW-Richtlinie                                                                                                                                                                             | Juli 2008                    | Angenommen im Juli 2009                                                    |
| Zweite Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie für Banken – Änderung der Verbriefungsregeln, Risikolimits bei Großkrediten, Aufsichtskollegien, Liquiditätsrisikomanagement und Qualität des Eigenkapital | Oktober 2008                 | Angenommen im Mai 2009                                                     |
| Änderung der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme                                                                                                                                                     | Oktober 2008                 | Angenommen im März 2009                                                    |
| Verordnung über Ratingagenturen                                                                                                                                                                            | Oktober 2008                 | Angenommen im September 2009                                               |
| Mitteilung zu Grundsätzen der Vergütungspolitik                                                                                                                                                            | April 2009                   | Nächste Schritte siehe Anhang 2                                            |
| Verbraucherbildung Finanzkompetenz – Dolceta on-line Bildungsprogramm, neue Module                                                                                                                         | entfällt                     | Im April 2010 gestartet                                                    |
| Mitteilung zu Anlageprodukten für Kleinanleger (PRIIP)                                                                                                                                                     | April 2009                   | Anstehende Legislativvorschläge                                            |
| Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds                                                                                                                                                | April 2009                   | Mitentscheidungsverfahren läuft                                            |
| Dritte Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie (Banken) – Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Weiterverbriefungen, Offenlegung von Verbriefungsrisiken und Vergütungspolitik                    | Juli 2009                    | Mitentscheidungsverfahren läuft                                            |
| Bankenaufsichtspaket (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken und Europäische Aufsichtsbehörden)                                                                                                          | September 2009               | Mitentscheidungsverfahren läuft                                            |
| Änderungen zur Prospekt-Richtlinie (Wertpapiere)                                                                                                                                                           | September 2009               | Mitentscheidungsverfahren läuft                                            |
| Mitteilung zum Krisenmanagement im Bankensektor                                                                                                                                                            | Oktober 2009                 | Weitere Mitteilung im Herbst 2010 und Legislativvorschlag im Frühjahr 2011 |
| Mitteilung zu Derivaten                                                                                                                                                                                    | Juli & Oktober 2009          | Anstehender Legislativvorschlag                                            |

Quelle: KOM(2010)301 vom 2.6.2010