

Suleika Reiners

FINANZMARKTREFORM: GEMEINWOHLINTERESSEN STÄRKEN

Wie Handelsabkommen Wege zu
nachhaltigen Finanzmärkten verbauen

IMPRESSUM

Herausgeberin: Stiftung World Future Council
Hamburg, Oktober 2016

Autorin: Suleika Reiners

V.i.S.d.P.: Jakob von Uexküll

Satz: Anja Rohde

Fotos: Titel, S. 12, 14, 15, 16, 18, 19, 20, 21,
22, 23: Anja Rohde, S. 4: ThamKC/Shutterstock,
S. 5: Stockdonkey/Shutterstock, S. 7: ABB Photo/
Shutterstock, S. 8: Anton Foltin/Shutterstock,
S. 10: Marisa Estivill/Shutterstock

Druck: Druckerei Kaspers GmbH, Konz

Druck auf FSC-zertifiziertem Papier.



Der World Future Council
und die Autorin danken der
HÜBNER GmbH und Co. KG
herzlich für die finanzielle
Förderung dieser Publikation.

FINANZMARKTREFORM: GEMEINWOHLINTERESSEN STÄRKEN

Wie Handelsabkommen Wege zu nachhaltigen Finanzmärkten verbauen

Suleika Reiners

Für

Politiker*innen

Journalist*innen

Unternehmer*innen

Nichtregierungsorganisationen

Bürger*innen

Wissenschaftler*innen

Lehrende & Studierende

K. & R.

Hamburg/London/Genf/Peking, Oktober 2016

**Finanzinstitute und Regierungen betonen gemeinhin,
Regulierungen sollten die Finanzbranche
nicht mehr belasten als nötig.**

**Doch die Kernfrage muss lauten:
Wie wird das Gemeinwohl
wirksam geschützt und gestärkt?**

DIE AUTORIN

Suleika Reiners hat Volkswirtschaft, Mathematik und Journalistik studiert. Sie arbeitet seit über zehn Jahren zum Thema Finanzmärkte: als wissenschaftliche Mitarbeiterin im Deutschen Bundestag, bei zwei Nichtregierungsorganisationen und für ein Forschungsinstitut. Zuvor war sie im Innendienst eines Versicherungsmaklers tätig. Sie ist Mitglied bei Finance Watch.

Kontakt: Suleika.Reiners@gmx.de

Twitter: [@SuleikaReiners](https://twitter.com/SuleikaReiners)

INHALT

| | |
|---|-----------|
| 1 Finanzmarktreform und Gemeinwohlinteressen: Nachholbedarf | 4 |
| Eigenkapital – Schuldenbremsen für Finanzinstitute | 4 |
| Schattenbanking – Schuldenbremsen für Finanzgeschäfte | 6 |
| Nahrungsspekulation, Rohstoffspekulation und Hochfrequenzhandel – Handelshemmnisse erwünscht | 6 |
| Vorsorgeprinzip für Finanzmärkte – ein Paradigmenwechsel | 8 |
| Lobbyismus – öffentliche Interessenvertretung stärken | 9 |
| 2 Zuviel Finanzmarkt: Unproduktive Risiken | 10 |
| Finanzmärkte und Wachstum – Zenit überschritten | 10 |
| Eigenkapitalersatz – neue Systemrisiken I | 11 |
| Europäische Kapitalmarktunion – neue Systemrisiken II | 11 |
| 3 Standards auf den Finanzmärkten erhöhen: Wege | 12 |
| G20 und Finanzstabilitätsrat demokratisieren und mit der UNO kooperieren | 12 |
| Nationale Vorreiterpolitiken ermöglichen | 13 |
| Gastlandaufsicht versus „Gegenseitige Anerkennung“ und Heimatlandaufsicht | 14 |
| Lob der Diversität versus Gefahr der Divergenz | 15 |
| 4 Handelsabkommen: Reformbremsen | 16 |
| TTIP, CETA, TPP, TiSA & Co – Gemeinwohlinteressen als Handels- und Geschäftshemmnis | 16 |
| Regulatorische Eiszeit – Weichen für stagnierende und sinkende Standards | 17 |
| „Regulatorische Kooperation“ und „Better Regulation“ – Euphemismen für tendenziell sinkende Standards ... | 18 |
| Steigende Systemrisiken, Steuervermeidung, Steuerhinterziehung und Geldwäsche | 19 |
| 5 UN-Nachhaltigkeitsziele und Handelsabkommen: Widersprüche | 20 |
| Wirtschaftlich und sozial nachhaltige Finanzmärkte als globale Aufgabe | 21 |
| Kapitalverkehrsmanagement muss selbstverständlich sein | 22 |
| Finanzmarktreform voranbringen statt völkerrechtlich behindern | 23 |
| Literatur | 24 |



1 FINANZMARKTREFORM UND GEMEINWOHLINTERESSEN: NACHHOLBEDARF

Der Nachholbedarf in der Finanzmarktreform ist hoch. Trotz der weltweiten Finanzkrise von 2008 sind die Reformen, die seitdem verabschiedet wurden, unverhältnismäßig gering ausgefallen – wie folgende zentrale Beispiele veranschaulichen.

Eigenkapital – Schuldenbremsen für Finanzinstitute

In Kanada, den USA und der Schweiz gibt es eine Schuldenbremse für Banken: Das Bankgeschäft muss zu mindestens fünf Prozent der risikoungewichteten Bilanzsumme aus Eigenkapital finanziert sein. Die verbleibenden 95 Prozent dürfen aus Verschuldung stammen. Für US-Banken erhöht sich die Mindest-Eigenkapitalquote auf sechs Prozent, wenn sie unter den Schutz der Ein-

lagensicherung fallen. In der EU wird über eine Eigenkapitalquote von gerade einmal drei Prozent diskutiert.

All das ist viel zu gering: Es macht Banken fragil. Das ist nicht nur volkswirtschaftlich ineffizient, sondern widerspricht diametral der Kernaufgabe von Banken – nämlich Risiken abzufedern. Banken müssen wider-

standsfähig sein, um Risiken – konjunkturelle Kreditrisiken oder Marktrisiken wie ein Niedrigzinsumfeld – abzufangen. Eigenkapital fängt Risiken ab, während die überbordende Angewiesenheit auf Fremdkapital, das zurückgezahlt werden muss, Risiken verstärkt. Finanzinstitute werden zu Riskoverstärkern, indem sie etwa bei Engpässen Notverkäufe tätigen und damit die Kurse drücken. Systemische Risiken sind somit stets höher als die Summe von Einzelrisiken. Die häufige Kurzfristigkeit der Schulden, durch die Banken sich finanzieren, erhöht deren Fragilität zusätzlich. Geschäftsmodelle von Banken, die exzessiv von Fremdkapital abhängen, belasten die Realwirtschaft, indem sie selbst Risiken schaffen.

Admati und Hellwig empfehlen 20 bis 30 Prozent Eigenkapital, wie es vor Jahrzehnten gang und gäbe war (Admati 2016; Admati und Hellwig 2013). Eigenkapital ist ein einfaches Mittel mit dem Vorteil, vor unterschiedlichen Risiken gleichzeitig zu schützen: Wer ausreichend Eigenkapital hat, muss auch Liquiditätsrisiken nicht fürchten. Statt Wertpapiere hastig billig zu verkaufen, kann gewartet werden, bis die Kurse besser stehen.

Eine Studie der Bank of England in Zusammenarbeit mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) bescheinigt: Finanzinstitute, die sich mit mehr Eigenkapital finanzieren, können mehr Geld verleihen (Miles, Yang und Marcheggiano 2013). Hingegen hat eine höhere Bankverschuldung weder zu mehr Investitionen und Wachstum geführt noch hat mehr Eigenkapital für Banken Kredite an die Realwirtschaft verteuert. Die Autor*innen plädieren für eine Schuldenbremse von zehn oder – um auch schwere Schocks abzufangen – 20 Prozent Eigenkapital. Grundlage der Studie sind wirtschaftliche Schwankungen der letzten 200 Jahre.

Wie wichtig in erster Linie eine maximale Gesamtverschuldungsquote ist, betont zudem Haldane, ebenfalls Bank of England (Haldane 2012, S. 10f): Sie ist ein einfach anwendbares, wenig manipulierbares und wirksames Instrument. Risikogewichtetes Eigenkapital kann in zweiter Linie ergänzend hinzukommen. Die BIZ hat festgestellt, dass sich das risikogewichtete Eigenkapital zwischen Banken bei gleichem Portfolio um bis zum Achtfachen unterschied (BIZ 2013, S. 8). Eine derart gravierende Diskrepanz ist nicht durch unterschiedliche

Geschäftsmodelle oder Rechnungslegungssysteme zu erklären. Vielmehr legen Banken ihre internen Modelle für risikogewichtetes Eigenkapital in ihrem Interesse aus. Zwar will die BIZ die Verwendung interner Risikomodelle nun leicht einschränken und präzisieren (BIZ 2016). Doch die Grundstruktur, risikogewichtetes Eigenkapital und interne Selbsteinschätzungen über eine Gesamtverschuldungsquote zu stellen, bleibt bestehen.

Um ihr Eigenkapital auf ein gesundes Maß zu erhöhen, können Banken Gewinne einbehalten oder neue Aktien ausgeben. Finanzinstitute sind gegen eine solche Schuldenbremse. Denn sie begrenzt die Möglichkeit, die Eigenkapitalrendite im oft kurzfristigen Aktionärsinteresse und als Maßstab für Boni exzessiv mit Kredit zu hebeln. Für das eigentliche Ziel, die Förderung und den Schutz von Gesamtwirtschaft und Gemeinwohl, ist Eigenkapital eine wirksame Maßnahme. Sie kostet die Öffentlichkeit nichts.



Schattenbanking – Schuldenbremsen für Finanzgeschäfte

Schattenbanken sind nach Definition des Finanzstabilitätsrats (Financial Stability Board / FSB) alle Fonds – außer den extra regulierten Pensionsfonds. Es sind Akteure, die bankenähnliche Geschäfte tätigen, ohne Banken zu sein wie Investmentfonds, Hedge-Fonds, Private-Equity-Fonds, Rohstoff-Fonds und Geldmarktfonds. Anders als Banken verfügen sie weder über eine Einlagensicherung noch über eine reguläre Refinanzierungsmöglichkeit durch die Zentralbank.

Schattenbanken haben im Euroraum bereits 87 Prozent des Umfangs vom Bankensystem erreicht (Joint Committee of the European Supervisory Authorities 2016, S. 8). Expandiert sind vor allem Investmentfonds: Im Euroraum sind sie 10,5 Billionen Euro schwer (EZB 2015, S. 50). Damit haben sich ihre Vermögenswerte von 2009 auf 2015 nahezu verdoppelt.

Verbindliche Schuldenbremsen für Schattenbanken, um sie stabiler zu machen, fehlen bislang. Lediglich im Einzelfall kann die Finanzaufsicht eine Erhöhung des Eigenkapitals fordern.

Entscheidender noch als die Größe der Akteure sind ihre Aktivitäten: das Schattenbanking. Schattenbanking ist eine Hauptquelle, aus der Finanzinstitute ihren kreditaufgeladenen Eigenhandel finanzieren. Durch Schattenbanking sind Banken, Versicherungen, Pensionsfonds und Schattenbanken untrennbar miteinander verflochten. Die Kernaktivität im Schattenbanking sind Wertpapierfinanzierungsgeschäfte: kurzfristige Kredite innerhalb des Finanzsektors, die mit handelbaren Wert-

papieren als Pfand besichert sind – sei es als Wertpapierleihe oder mit Rückkaufvereinbarung (Repurchase Agreements/Repos).

In Europa hat sich das Repo-Geschäft von 2001 auf 2015 mindestens verdreifacht (International Capital Market Association / ICMA 2016, S. 6). Allein die 68 europäischen Finanzgruppen, die sich an der freiwilligen Umfrage beteiligt haben, bringen es auf ein Vertragsvolumen von 5,6 Billionen Euro. Dabei ist der Anteil der Repos mit einer Laufzeit von nur einem Tag kontinuierlich auf mittlerweile fast ein Viertel gewachsen (ICMA 2016, S. 36).

Folgen exzessiver Wertpapierfinanzierungsgeschäfte sind kreditgetriebene Vermögenspreisblasen wie bei Immobilien und Verflechtungsrisiken zwischen den Finanzinstituten. Das Ergebnis: mehr Fragilität statt Stabilität.

Hinzu kommt: Finanzinstitute reichen die handelbaren Wertpapiere mehrfach weiter, so wiederum als Pfand für kurzfristige Kredite („Re-Hypothekarisierung“). Je öfter Wertpapiere auf diese Weise weiterverpfändet werden, desto mehr werden sie zur Phantom-Sicherheit. Desto mehr entsteht eine illusorische Liquidität. Desto mehr drohen prozyklische Übertreibungen. In Kanada ist diese Praxis daher komplett untersagt. In den USA fällt bei jeder Wertpapier-Weitergabe ein Wertabschlag („Haircut“) von 40 Prozent an. Beides ist eine Schuldenbremse auf Finanzgeschäfte, um den kreditgetriebenen Eigenhandel zu schrumpfen. In der EU: bislang vor allem Datensammeln.

Nahrungsspekulation, Rohstoffspekulation und Hochfrequenzhandel – Handelshemmnisse erwünscht

Während es in Handelsabkommen darum geht, Handelshemmnisse abzubauen, sind diese gerade notwendig, um den exzessiven Finanzhandel zu entschleunigen. Finanzmärkte, die von Spekulation dominiert sind, führen zu unberechenbaren Preisschwankungen. Plötz-

liche Preisausschläge wie etwa bei Erdöl, Soja und Getreidesorten erfolgen ohne realwirtschaftlichen Grund: Sie sind mit Fundamentaldaten wie Güterangebot und -nachfrage, die sich viel langsamer ändern, nicht erklärbar. Zudem korrelieren die Preise saisonal voneinander

unabhängiger Agrargüter miteinander (UNCTAD 2012). Darin zeigt sich ebenfalls, dass Spekulationsstrategien die Märkte dominieren.

Preisblasen können zu Hunger und Armut führen. Auch profitieren ländliche Haushalte meist nicht von steigenden Weltmarktpreisen: Diese setzen sich nicht bis zu ihnen durch – und viele müssen mehr Nahrungsmittel einkaufen, als sie selbst produzieren (Swinen, Knops und Van Herck 2013, S. 14). Zudem leidet die ursprüngliche Absicherungsfunktion, die Rohstoffwertpapiere für Landwirt*innen, Händler*innen und Lebensmittelbetriebe haben, unter der Spekulationsgetriebenheit der Märkte. Vielmehr erhöhen sich die Kosten, um sich zusätzlich gegen die spekulationsbedingten Preisschwankungen abzusichern. Nur große Unternehmen, die sich selbst an der lukrativen Spekulation beteiligen, gewinnen.

Der Hochfrequenzhandel – Geschäfte innerhalb von Millisekunden – gewinnt dabei zunehmend an Bedeutung: Er macht in Europa rund 40 Prozent des Aktienhandels aus, in den USA 55 Prozent und wächst weltweit stark (Gerig 2015, S. 1). Auch der Handel mit Futures – börsengehandelten unbedingten Termingeschäften – ist erheblich vom Hochfrequenzhandel geprägt: in den USA bei Agrargütern zu 38 Prozent sowie bei Energie und Metallen je zu 47 Prozent (Haynes und Roberts 2015, S. 4).

Trotz der spekulationsbedingten Schäden und der Dynamik des Hochfrequenzhandels sind die politischen Konsequenzen extrem schwach. Für Nahrungs- und Rohstoffspekulation werden in der EU und den USA Positionsgrenzen diskutiert: ein maximaler Anteil, den Händler*innen am Gesamtmarkt der jeweiligen Wertpapiere halten dürfen. Geplant sind Positionsgrenzen von 25 Prozent. Das heißt, nur vier Händler*innen können weiterhin einen kompletten Markt bestimmen. Die EU sieht sogar vor, dass die Finanzaufsicht der Mitgliedsländer um bis zu 15 Prozent davon abweichen kann. Dann liegt die Obergrenze bei satten 40 Prozent.

Auch enge und ausnahmslose Positionsgrenzen würden jedoch nicht vor dem Risiko des Herdenverhaltens – des gleichgerichteten Agierens vieler Akteur*innen – feien. Deshalb sind Mindesthaltedauern und eine umfassende Finanztransaktionsteuer wichtig, um die kurzfristige und preisverzerrende Spekulation auszubremsen. Das gilt für Nahrungs- und Rohstoffspekulation sowie für Spekulation insgesamt wie mit Währungen. Mindesthaltedauern wären wirksamer als sogenannte – in der EU vorgesehene – Tick-Größen, die festlegen, dass Computer erst ab einem bestimmten Preissprung reagieren. Um vor Systemrisiken zu schützen, dürften Mindesthaltedauern nicht der Selbstregulierung und dem Wettbewerb der Börsen und Handelsplattformen überlassen bleiben. Doch selbst eine verbindliche Mindesthaltedauer von einer halben Minute, wie sie das EU-Parlament vorgeschlagen hatte, ist bislang nicht geplant.

In zehn EU-Ländern wird über eine gemeinsame Finanztransaktionsteuer diskutiert. Die Steuer wird mittlerweile nahezu ausschließlich als mögliche Einnahmequelle gesehen. Um zugleich ihre entschleunigende Lenkungswirkung zu erfüllen, müsste sie umfassend gelten, statt Staatsanleihen und einige Derivate auszunehmen. Auch würde sich das Ziel der Entschleunigung auf den Steuersatz auswirken, der dazu ausreichend hoch sein müsste. Selbst wenn eine Finanztransaktionsteuer kommt, wird sie ihrem Kern – der ursprünglich vorgesehenen Lenkungswirkung – nicht gerecht werden und grundlegenden Nachholbedarf hinterlassen.



Vorsorgeprinzip für Finanzmärkte – ein Paradigmenwechsel

In der Rio-Erklärung über Umwelt und Entwicklung von 1992 heißt es (UNO 1992, Grundsatz 15, S. 3): *„Drohen schwerwiegende oder bleibende Schäden, so darf ein Mangel an vollständiger wissenschaftlicher Gewissheit kein Grund dafür sein, [...] Maßnahmen [...] aufzuschieben.“*

Dieses Vorsorgeprinzip, wie die EU es für Umwelt und Gesundheit kennt, fehlt für Finanzmärkte. Da auch sie schwerwiegende Schäden verursachen, ist es jedoch dringend geboten.

Bereits im Alltag – selbst ohne Finanzkrise – verursachen Finanzmärkte gravierende Schäden. Hierzu zählen negative externe Effekte auf andere Länder: zum Beispiel unberechenbare Schwankungen von Nahrungsmittel- und Rohstoffpreisen, die unkalkulierbare Kurzfristigkeit von Kapitalflüssen sowie der Einsatz von Finanzinstrumenten zur Bilanzmanipulation und Steuervermeidung.

Finanzmärkte berühren Menschenrechte: mit ihren Auswirkungen auf Nahrungsmittelpreise und – etwa als Folge von Finanzkrisen – auf Gesundheit und Lebensbedingungen. Zwischen 2008 und 2010 gab es allein in den OECD-Ländern 260 000 zusätzliche krebserkrankte Sterbefälle (Maruthappu und Watkins 2016). Das wird insbesondere auf krisenbedingte Einsparungen in der Gesundheitsversorgung zurückgeführt. In den USA ist die Zahl der Herzinfarkte zwischen Oktober 2008 und April 2009 signifikant gestiegen (Fiuzat 2010). Auch sind in den USA zwischen 2008 bis 2010 infolge der Finanzkrise vermehrt Suizide festgestellt worden – jährlich 1 580 mehr als von 1999 bis 2007 (Reeves 2012). Es sind Schäden, die zu den wirtschaftlichen Kosten durch Rettungspakete und Wachstumseinbrüche hinzukommen. All das legt ein Vorsorgeprinzip nahe.

Durch ein Vorsorgeprinzip könnten komplexe Finanzinstrumente – wie Medikamente – vor ihrer Zulassung auf ihr systemisches Risikopotenzial geprüft werden. Die Haftung würde – vergleichbar der Pharmaindustrie – bei den Finanzinstituten bleiben. In den USA gab es 26 Jahre lang von 1974 bis 2000 eine Zulassungsprüfung für börsengehandelte Warenderivate (Omarova

2012, S. 37–47). Mit der Zunahme des außerbörslichen Handels ist sie leider abgeschafft statt auf diesen erweitert worden. Viele Finanzinstrumente werden eigens geschaffen, um Regulierungen zu umgehen und sind bewusst intransparent (Allen und Yago 2010, S. 22 und 42). Finanzinnovationen sind ein Dauerbrenner, denen die Finanzaufsicht stets hinterherläuft. Substanziell neue Finanzinstrumente wurden hingegen in den letzten Jahrtausenden kaum geschaffen (Persaud 2016, S. 161).

Ein Paradigmenwechsel, welcher der Finanzaufsicht das Mandat für ein Vorsorgeprinzip erteilt, würde Finanzsystemverschmutzung vermeiden und die Aufsicht entlasten. Die Beweislast für die Unschädlichkeit von Finanzinnovationen läge bei den Finanzinstituten. Finanzinstrumente könnten vor ihrer Zulassung an Bedingungen geknüpft werden. Insbesondere die Verhinderung systemischer Risiken erfordert Prävention.

Dabei gilt es, die Werteentscheidung zu treffen, im Gemeinwohlinteresse zu handeln, anstatt einseitig der Finanzbranche zu dienen. Dieser Wert wird oft verletzt – auch, weil das Denken der Finanzaufsicht in Teilen davon geprägt ist, die Finanzbranche als Kundschaft zu verstehen (Jenkins 2012, S. X). Mit dem Vorsorgeprinzip muss im Zweifel stets gelten: für den Schutz des öffentlichen Interesses.



Lobbyismus – öffentliche Interessenvertretung stärken

Der von Einzelinteressen der Finanzbranche dominierte Lobbyismus ist ein Haupthindernis für eine wirksame Finanzmarktreform und ein Systemrisiko. Stattdessen müssen Gemeinwohlinteressen wie Finanzmarktstabilität und das Verhindern von Steuervermeidung durch Finanzinstrumente an erster Stelle stehen. Finanzinstitute vertreten je ihr einzelwirtschaftliches Interesse. Mit anderen Worten: Sie sind keine Stimme für ein stabiles Finanzsystem. Sie profitieren für sich genommen ja gerade von der im Finanzsystem erzeugten Instabilität – so im Derivatehandel, dem Geschäft mit schwankenden Kursen. Eine Besonderheit, die das Gewicht der Interessenvertretung der Finanzbranche verstärkt, ist: Nichtfinanzunternehmen, insbesondere Großunternehmen, vertreten oft dieselben Interessen, da auch sie massiv Finanzhandel betreiben.

Zur Vereinnahmung durch Interessen kommt die Vereinnahmung durch Ideen: Zum einen hat es Tradition, dass das Kriterium der Effizienz von Finanzmärkten – Effizienz für die Finanzakteure selbst – das Kriterium des Gemeinwohls überlagert. Zum anderen ist diese Tradition um die sachlich veraltete Annahme ergänzt worden, Finanzmärkte seien zu fördern, um Wachstum zu ermöglichen. Das ist ein Mythos, der in Zeiten der Rezession leicht instrumentalisierbar ist. Zur Regulierungsillusion führt zudem, dass Regierungen ihrerseits nicht als Verliererinnen dastehen wollen. Auch wirkungslose Maßnahmen werden daher als Erfolge präsentiert.

Schließlich tut sich ein eklatantes materielles Ungleichgewicht auf: Mit jährlich 123 Millionen Euro gibt die europäische Finanzbranche mehr als 30-mal so viel für ihre Interessenvertretung aus wie Nichtregierungsorganisationen, Verbraucherverbände und Gewerkschaften zusammen (Corporate Europe Observatory, Arbeiterkammer und Österreichischer Gewerkschaftsbund 2014, S. 14). Auch US-Banken ist ihre Interessenvertretung allein in der EU Millionen wert: JP Morgan Chase brachte es 2014 auf über sechs Millionen Dollar und Morgan Stanley auf fast fünf Millionen Dollar (Robinson und Braithwaite 2015).

Das Ungleichgewicht kann ausgeglichen werden, indem Finanzinstitute für jede Geldeinheit, die sie für ihre Interessenvertretung ausgeben, per Umlageverfahren eine Geldeinheit für die gemeinwohlorientierte Interessenvertretung zahlen. Unabhängiger Forschung würde das ebenso zugute kommen wie journalistischen Arbeiten und Nichtregierungsorganisationen.

Insbesondere bei einem im Detail teils technischen Thema wie der Finanzmarktreform ist es wichtig, dass Regulierung und Politik stets kompetente und unabhängige Expertise heranziehen können. Es sollte Standard sein, dass Politik und Regulierung Studien beauftragen können, anstatt sich vornehmlich von der Finanzbranche beliefern zu lassen. Journalismus und Nichtregierungsorganisationen können wiederum wertvolle Vermittlungs- und Kampagnenarbeit leisten. So haben auch Handelsabkommen öffentliche Aufmerksamkeit erlangt. Politik ist schließlich stark von dem geprägt, was in der Öffentlichkeit eine Rolle spielt.

Ebenso ist Kontinuität in der Vertretung öffentlicher Interessen zu gewährleisten. Die Finanzbranche vertritt ihre Interessen durch alle Stadien – vom Setzen von Themen über die technische Ausarbeitung bis zur Umsetzung. Darüber hinaus gibt es häufig zeitliche Verschiebungen im politischen Prozess. Das Auslaufen von Projektgeldern bei Nichtregierungsorganisationen unterbricht dann wichtige und bereits angelaufene Prozesse.

Zudem benötigen Regulierungsbehörden, Journalismus und Nichtregierungsorganisationen kompetentes und gut bezahltes Personal. Eine bessere finanzielle Ausstattung trägt zur Professionalisierung bei – Politik und Regulierung müssen ernst nehmen können, was an sie herangetragen wird.

Auch braucht es einen Kulturwandel in den Ministerien und Behörden: Einzelinteressenvertretungen sind selbstverständlich mit gesunder Skepsis zu hinterfragen und öffentliche Interessenvertretungen höher zu gewichten – statt wie bisher umgekehrt. Nicht die gern beklagten Kosten von Regulierung für die Finanzbranche sind ein Problem, sondern die hohen Kosten, die unzureichende Maßnahmen für die Allgemeinheit verursachen.



2 ZUVIEL FINANZMARKT: UNPRODUKTIVE RISIKEN

Finanzmärkte drehen sich im Eigenhandel vor allem um sich selbst. Das erhöht zum einen ihre Fragilität und mindert damit ihre Fähigkeit, exogene Risiken durch die Realwirtschaft abzufangen. Zum anderen erzeugt das Finanzsystem selbst Risiken für die Realwirtschaft: Es hat sich zunehmend mit endogenen und unproduktiven Risiken aufgeladen. Zusätzlich kommen neue systemische Risiken hinzu, wie folgende Beispiele zeigen.

Finanzmärkte und Wachstum – Zenit überschritten

Das Finanzsystem hat den Zenit, an dem es reales Wachstum förderte, lange überschritten. Das Volumen an Vermögenswerten im Finanzsektor übersteigt den Wert realer Güter und Dienstleistungen um das Zehnfache (Bain & Company 2012, S. 3). Besonders extrem ist es im Devisenhandel, der sich täglich auf rund fünf Billionen US-Dollar beläuft (BIZ 2016, S. 9). Nur vier Tage im Jahr reichen aus, um davon den gesamten Welthan-

del mit Gütern und Dienstleistungen zu finanzieren, der 2015 rund 20 Billionen US-Dollar betrug (WTO 2016).

Die Rolle des Kredits hat sich gewandelt: Kredite fluten heute vor allem die Finanzmärkte selbst. Statt produktive Investitionen und reales Wachstum zu finanzieren, fließen sie bevorzugt in den Handel mit Immobilien und bestehenden Wertpapieren. Eine Auswertung in 46

Ländern von 1990 bis 2011 verdeutlicht diesen Trend (Bezemer, Grydaki und Zhang 2014). Andere Studien kommen zu ähnlichen Ergebnissen (unter anderem Jordá, Schularick und Taylor 2014; Taylor 2012; Turner 2013), darunter auch eine Studie des IWF sowie zwei Studien der BIZ (Arcand, Berkes und Panizza 2012; Cecchetti und Kharroubi 2015 und 2012). Es sind Kredite ohne reale Wertschöpfung, ohne produktiven Gegenwert.

Nun könnte man Finanzgeschäfte jenseits der Realwirtschaft für den Vermögensaufbau und zur Gewinnerzielung durchaus als legitim erachten – wenn keine externen Kosten für das Gemeinwohl entstünden. Genau das ist jedoch der Fall. Die Studien belegen: Ein übergroßer Finanzsektor behindert produktive Investitionen und reales Wachstum, da Kredite zunehmend in Vermögenspreisblasen fließen.

Eigenkapitalersatz – neue Systemrisiken I

Der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board / FSB) empfiehlt, dass globale systemrelevante Banken einen Totalschaden-Puffer („Total Loss-Absorbing Capacity“ / TLAC) vorhalten: Gemeint sind Wertpapiere wie convertible Anleihen, die sich im Krisenfall automatisch in Eigenkapital verwandeln. Das soll ein Einspringen mit Steuergeld verhindern („Bail-in“ versus „Bail-out“).

Das ist nicht nur kein gleichwertiger Ersatz für Eigenkapital, sondern birgt neue Risiken: Sobald krisenbedingt eine Umwandlung der Wertpapiere ansteht, ist bankenübergreifend mit einem massiven Wertverlust der Papiere zu rechnen (Persaud 2016, S. 161). So können Verluste gleich mehrere Finanzinstitute mitreißen.

Europäische Kapitalmarktunion – neue Systemrisiken II

Die EU-Kommission hat für die Wahlperiode 2014–2019 eine europäische Kapitalmarktunion als Aushängeschild gewählt: Insbesondere soll das Verbriefungsgeschäft – der Handel mit von Banken ausgelagerten und zu handelbaren Wertpapieren verbrieften Krediten – gefördert werden.

Sogar intransparente Verbriefungsformen sollen bevorzugt behandelt werden – wie zum Beispiel durch geringere Eigenkapitalanforderungen. Das gilt etwa für das Tranching: eine strukturierte Verbriefungsform, bei der aus schlechten Krediten hochbewertete Wertpapiere geschaffen werden („Financial Engineering“). Die Kredite werden dabei in unterschiedlich ausfallanfällige Tranchen verbrieft, indem Ausfälle zunächst durch die Wertpapiere der unteren Tranchen abgefangen werden. Starke Verluste schlagen jedoch auch bei den oberen Tranchen voll durch – wie ein Hurrikan. Doch anders als bei einem Hurrikan, der kaum jemals überall gleichzeitig eintreten wird, korrelieren hier die Risiken (Hache 2014, S. 42).

Für Finanzinstitute im Einzelnen sind diese Geschäfte lukrativ. Verbriefungen bieten Futter für den Eigenhandel und – vor allem bei Komplexität – Einnahmen durch Gebühren. Für das Finanzsystem insgesamt fördert das systemische Risiken. Das Grundproblem des Zuviel an Kredithandel innerhalb des Finanzsektors wird weiter gefördert (Reiners 2015).

EU-Kommission und Finanzbranche werben bevorzugt damit, derlei Verbriefungen seien vorteilhaft für kleine und mittelständische Unternehmen (KMUs). Die EZB belegt erneut das Gegenteil: Hauptproblem von KMUs in der Eurozone ist, überhaupt ausreichend Kundschaft zu finden (EZB 2016, S. 10). In den meisten Ländern bekommen KMUs sogar mehr Kredit und Kapital angeboten als benötigt (EZB 2016, S. 20). Vor allem: Wo wie in Griechenland die Situation anders ist, sind Förderbanken weit angebrachter als Investoren mit überhöhten Renditeerwartungen. Auch sind Verbriefungen von KMU-Krediten überproportional teuer. Weder in den USA noch in der EU kommen sie ohne öffentlich finanzierte Garantien aus.



3 STANDARDS AUF DEN FINANZMÄRKTEN ERHÖHEN: WEGE

Der enorme Nachholbedarf in der Finanzmarktreform und fortlaufende wie neue Risiken rufen eindeutig nach höheren Standards. Der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board / FSB), nationale Vorreiterpolitiken und eine zu stärkende Gastlandaufsicht bieten wertvolle Möglichkeiten auf dem Weg zu einer kooperativen Diversität.

G20 und Finanzstabilitätsrat demokratisieren und mit der UNO kooperieren

Globale Finanzmärkte und externe Effekte durch grenzüberschreitenden Kapitalverkehr erfordern, dass auch ihre Regulierung und Aufsicht global koordiniert werden. Ausgelöst durch die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hatte die Gruppe der 20 systemrelevanten

Länder (G20) das ehemalige Finanzstabilitätsforum 2009 zum Finanzstabilitätsrat (FSB) aufgewertet (G20 2009). Seitdem hat das FSB neben seiner koordinierenden und beobachtenden Funktion das Mandat, Empfehlungen zu erarbeiten (FSB 2012). Hierzu zählen bislang

etwa Empfehlungen zum Schattenbanking und zu systemrelevanten Finanzinstituten sowie Prinzipien für Vergütungssysteme. Aufgabe des FSB ist es, Reformen in Mitgliedsländern und Nichtmitgliedsländern zu unterstützen.

Das FSB ist ein „Club der Clubs“: Zu seinen Mitgliedern gehören neben Staaten internationale Organisationen (BIZ, IWF/Weltbank und OECD) und sechs standardsetzende Institutionen (darunter der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden und die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden).

Nach der Asienkrise 1997 hatten sich 1999 die G7-Länder zur G20 erweitert und das damalige Finanzstabilitätsforum gegründet. Man wollte Schwellenländer einbeziehen und dem komplexer gewordenen Finanzhandel gerecht werden (Viola 2014, S. 116). Erst mit der Finanzkrise von 2008 wuchsen die G20 über ihr Schattendasein hinaus. Bis dahin waren Finanzminister*innen und Zentralbankpräsident*innen zu G20-Gipfeltreffen selten persönlich anwesend (Mayntz 2015, S. 38). Nunmehr gibt es zusätzlich zum G20-Gipfeltreffen der Finanzministerien und Zentralbanken ein Gipfeltreffen der Staatsoberhäupter – ein Wandel hin zu mehr politischem Gewicht und zu mehr Entscheidungsbefugnis.

Das FSB handelt im Auftrag seiner Mitglieder: Problematisch dabei sind die enge Anbindung an die G20 und die mangelnde Kooperation mit der UNO. Ausschließlich systemrelevante Länder – was zudem nicht klar definiert ist – sind als G20-Mitglied zugelassen: Der Großteil des Globalen Südens sowie viele Schwellenländer bleiben außen vor. Das gilt, obwohl die globalen Finanzmärkte und – unzureichende – Reformen sich gerade auch auf diese Länder auswirken. Als einen Schritt hin zu mehr Inklusion sind Nichtmitglieder bei G20-Gipfeltreffen als Gäste zugelassen. Mittlerweile hat das FSB zudem sechs Regionalgruppen eingerichtet, um die Belange dieser Länder und Regionen zu berücksichtigen (Amerika, Asien, Europa, Gemeinschaft unabhängiger Staaten, Mittlerer Osten und Nordafrika, Subsahara-Afrika).

Eine Kooperation von G20 und FSB mit der UNO würde die demokratische Legitimation von G20 und FSB erhöhen. Wertvolle Expertise käme hinzu. Die Vorteile der Arbeitsweise kleinerer Foren bliebe zugleich erhalten. Die UNO hatte ebenso wie die G20 im Zuge der Krise Empfehlungen erarbeitet (Stiglitz-Kommission 2010). Auch liegen bereits praktische Anregungen für eine solche Kooperation vor (Heinbecker 2011). So könnten die jährlichen G20-Treffen, bei weiterhin rotierendem Ländervorsitz, in New York bei der UNO stattfinden – zur dortigen Generalversammlung im September.

Nationale Vorreiterpolitiken ermöglichen

Da internationale Empfehlungen oder Standards stets Kompromisse oder Minimalconsense sind, fallen sie meist entsprechend schwach aus. Es muss daher selbstverständlich sein, dass Länder darüber hinausgehen können. Da sich die politischen Kräfteverhältnisse von Land zu Land unterscheiden, ist das geradezu ein Kernbestandteil von Demokratie.

Internationale Empfehlungen und Standards sollten somit stets als Mindest- statt als Maximalstandards begriffen werden. Werden nationale Handlungsspielräume ausgeschöpft und erweitert, entstehen Vorreiterpolitiken. Die fünfprozentige Schuldenbremse für Banken in Ka-

nada, der Schweiz und den USA bietet hierfür ein zaghaft gutes Beispiel: Hier sind Länder über das internationale Eigenkapital-Regelwerk Basel III, das eine Schuldenbremse von lediglich mindestens drei Prozent Eigenkapital vorsieht, hinausgegangen. Damit liefern sie ein Argument aus der Praxis, dass derlei auch in anderen Ländern möglich und nachahmenswert ist. Ein weiteres Beispiel sind höhere Standards für finanziellen Verbraucherschutz in England und den Niederlanden (Kastner 2014, S. 1318): Dort hatten Finanzinstitute sich aufgrund von Wettbewerbsgleichheit für einen Export ihrer höheren Standards – wie Informationspflichten auch für Versicherungen – in die EU eingesetzt.

Gastlandaufsicht versus „Gegenseitige Anerkennung“ und Heimatlandaufsicht

Die EU hat das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung nationaler Standards im Zuge der europäischen Integration besonders weit getrieben: Der Spielraum für Mitgliedsländer, über gemeinsame Mindeststandards hinauszugehen, wurde rechtlich eingeschränkt. So müssen Finanzinstrumente, die in einem Mitgliedsland zugelassen sind, ohne weitere Prüfung in allen anderen Mitgliedsländern zugelassen sein („Europäischer Pass“). Auch wurde der Heimatlandaufsicht Vorrang vor der Gastlandaufsicht eingeräumt. Ziel dabei ist, „regulatorische Kosten“ für Unternehmen zu senken, anstatt ihre externen Kosten für das Gemeinwohl zu internalisieren.

Osteuropäische Länder hat das besonders verwundbar gemacht (Pistor 2009): Dort sind die Finanzmärkte stark von externen Kapitalflüssen und der Präsenz internationaler Finanzinstitute, so aus Deutschland und Österreich, geprägt. Die Heimatlandaufsicht internationaler Finanzinstitute konzentriert sich jedoch auf die Finanzstabilität in den Heimatmärkten. Die Besonderheiten des hohen Gewichts dieser Institute in anderen Ländern werden grob vernachlässigt. Auch wenn die EU die europaweite Aufsicht als Reaktion auf die Finanzkrise leicht verbessert hat, zeigt das die Gefahren von Heimatlandaufsicht und gegenseitiger Anerkennung.

Demgegenüber haben die USA bereits 2001 beschlossen, Banken unabhängig von ihrem Ursprungsland der Aufsicht in den USA zu unterstellen, sofern ihr Marktanteil mindestens fünf Prozent beträgt (Lichtenstein 2006). Auch gelten die dort höheren Eigenkapitalstandards ebenso für Auslandsbanken. Darüber hinaus müssen Auslandsbanken ihre US-Tochterunternehmen ab einem Gesamtvolumen von 50 Milliarden US-Dollar zu einer Holding-Gesellschaft zusammenschließen (FSB 2014, S. 5). Diese Banken-Holdings unterliegen für sich genommen Eigenkapital-Anforderungen. Der Grund: Tochterunternehmen von Banken wie Barclays oder Deutscher Bank sind im Verhältnis zum Mutterunternehmen oft massiv unterkapitalisiert (Johnson und Schott 2013, S. 4).

Auch andere Länder wie Australien, Indien, Indonesien, Mexiko und Singapur haben Sondermaßnahmen für Auslandsbanken (FSB 2014, S. 11f). Ziel dabei ist, der Systemrelevanz, die diese Banken im Gastland – teils im Gegensatz zum Ursprungsland – haben, gerecht zu werden (UNCTAD 2015, S. 110).

Die Beispiele zeigen: Gastlandaufsicht kann notwendig sein, um Standards, die über ein anderes Land und internationale Minimalkonsense hinausgehen, zu halten. Das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung hingegen kann, wenn es bei qualitativ unterschiedlichen Standards oder unterschiedlichen Bedingungen zum Einsatz kommt, gute Politiken ausbremsen. Denn dann kann es einen Wettbewerbsnachteil für einheimische Unternehmen bedeuten und ein Standarddumping auslösen. Die Gleichwertigkeit von Standards ist zudem oft schwer feststellbar und verzerrt: Vergleichbarkeitsprüfungen und verfügbare Daten konzentrieren sich meist auf die Wirksamkeit von Regeln auf nationaler Ebene statt im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr (Verdier 2011, S. 95). Doch genau darauf kommt es an.

Das Wahren eigener Standards ist eine demokratische Selbstverständlichkeit. Es dient dem Gemeinwohl einschließlich dem Schutz der Steuerzahlenden. Was als Diskriminierung von ausländischen Unternehmen gegenüber inländischen verunglimpft wird, kann stattdessen eine andere Behandlung aufgrund anderer Bedingungen sein. Anforderungen wie mehrfache Meldeerfordernisse, die sich daraus für Unternehmen ergeben, sind keine unnötigen privaten Kosten. Sie sind Teil der notwendigen Internalisierung externer Kosten, die diese Unternehmen verursachen.





Lob der Diversität versus Gefahr der Divergenz

Die Diversität zwischen Ländern, Kulturen und Rechtssystemen ist nicht nur eine triviale Tatsache, sondern gut: Diversität wirkt grenzüberschreitenden Verflechtungsrisiken auf den Finanzmärkten entgegen und beugt prozyklischen Übertreibungen vor (Warwick-Kommission 2009). Eine Fragmentierung von Finanzmärkten kann daher beabsichtigt sein (FSB 2014, S. 14). Diversifizierte Finanzmärkte sind resistenter als eine globale Monokultur (Haldane 2009, S. 17–19). Sie sind Teil einer entwicklungsfreundlichen Finanzmarktarchitektur.

Die Finanzbranche beschwört gern vermeintliche Gefahren von Divergenzen herauf (Atlantic Council, TheCityUK und Thomson Reuters 2013; Deutsche Bank 2014). Eine regulatorische Monokultur erspart schließlich Kosten im Umgang mit unterschiedlichen Regeln oder mögliche Gewinneinbußen durch höhere Standards. Effizienz für Finanzakteure ist jedoch kein Selbstzweck. Das gilt umso mehr, da Finanzmärkte schwerwiegende Risiken erzeugen. Zudem ist das Problem nicht ein Mangel, sondern ein Zuviel an Finanzhandel. Diesen Finanzhandel heißt es zu entschleunigen, statt mit selbstbezogener Effizienz weiter anzuheizen.

Auch widerspricht sich die Finanzbranche: Sie beklagt Divergenz und trägt doch aktiv zu ihrem Fortbestehen

bei, indem sie sich vielfach für Selbstregulierung ausspricht. Das gilt für interne Risikomodelle bei der Eigenkapitalberechnung ebenso wie dafür, Börsen die Entscheidung über Mindesthaltezeiten für Wertpapiere selbst zu überlassen. Derlei fördert allerdings keine nützliche Diversität, sondern Unverbindlichkeit und einen Wettbewerb um niedrigste Standards. Mehr noch: Das Ringen um niedrigste Standards findet dann sowohl zwischen Ländern als auch zwischen Unternehmen innerhalb eines Landes statt. Fakt ist vielmehr: Vertreter*innen der Finanzbranche befürchten eine Konvergenz steigender Standards – zum Beispiel, dass höhere US-Eigenkapitalstandards auch in der EU Einzug halten (Madariaga College of Europe Foundation 2014, S. 4; RegTechFS 2014).

Der Weg hin zu höheren Standards lautet: kooperative Diversität (Helleiner 2014, S. 174–177). Königsweg dabei sind – im Idealfall hohe – internationale Mindeststandards sowie nationale Handlungsspielräume zugunsten von Standards, die über internationale Minimalconsense hinausgehen. Statt nationale Spielräume für höhere Standards rechtlich einzuengen, kann eine gestärkte Gastlandaufsicht zum Erhalt und zur Verbreitung dieser Standards beitragen.



4 HANDELSABKOMMEN: REFORMBREMSEN

Finanzdienstleistungen sind Bestandteil bilateraler und multilateraler Handelsabkommen einschließlich des Dienstleistungsabkommens („General Agreement on Trade in Services“ / GATS) der Welthandelsorganisation (World Trade Organisation / WTO) von 1994. Die neueren Abkommen gehen in vielem weiter als das GATS: sowohl in den Einschränkungen der regulatorischen Autonomie als auch in der Zahl der Länder, die Zugeständnisse machen.

TTIP, CETA, TPP, TiSA & Co – Gemeinwohlinteressen als Handels- und Geschäftshemmnis

Das geplante Abkommen „Transatlantic Trade and Investment Partnership“ (TTIP), das seit 2011 zwischen der EU und den USA verhandelt wird, wäre das erste bilaterale Handelsabkommen der zwei weltweit größten Finanzstandorte. Beide haben bereits mit anderen Län-

dern bilaterale Verträge geschlossen, verhandelt oder in Planung. Dazu zählen die EU-Abkommen mit Südkorea (seit 2011 in Kraft) und Singapur (Verhandlungen 2014 abgeschlossen / zur Abstimmung) sowie das „Comprehensive Economic and Trade Agreement“ (CETA) mit

Kanada (Verhandlungen 2014 abgeschlossen / zur Abstimmung) und die US-Abkommen mit Südkorea und Panama (beide seit 2012 in Kraft).

Eine riesige Zone umfasst das Abkommen „Trans-Pacific Partnership“ (TPP) der USA und elf weiterer Staaten: Australien, Brunei, Chile, Japan, Kanada, Malaysia, Mexiko, Neuseeland, Peru, Singapur, Vietnam (Verhandlungen 2015 abgeschlossen / zur Abstimmung). Seit 2012 wird zudem das geplante Dienstleistungsabkommen „Trade in Services Agreement“ (TiSA) verhandelt. Beteiligt sind neben der EU und den USA 21

weitere Staaten: Australien, Chile, China, Costa Rica, Hongkong, Island, Israel, Japan, Kanada, Kolumbien, Liechtenstein, Mexiko, Neuseeland, Norwegen, Pakistan, Panama, Peru, Schweiz, Südkorea, Taiwan, Türkei.

Allen Abkommen ist gemeinsam: Gemeinwohlorientierte Regeln für die Finanzbranche werden als mögliches Handels- und Geschäftshemmnis betrachtet. Deren Abbau steht im Vordergrund. Statt die Weichen dem Nachholbedarf der Finanzmarktreform entsprechend für höhere Standards zu stellen, passiert das Gegenteil.

Regulatorische Eiszeit – Weichen für stagnierende und sinkende Standards

Die Möglichkeit für Staaten, gemeinwohlorientierte Maßnahmen zu ergreifen – eine Selbstverständlichkeit, sollte man meinen –, ist in allen Abkommen zwar formal genannt („Prudential Carve-out“). Sie wird dabei jedoch vielfach und oft drastisch eingeschränkt. Die Beschneidung der regulatorischen Autonomie beginnt bereits mit dem GATS-Vertrag von 1994, in dem es heißt: „Schutzmaßnahmen, die den Vertragsbestimmungen entgegenlaufen, sollen nicht genutzt werden dürfen, um Zugeständnisse und Verpflichtungen zu umgehen“ (Annex on Financial Services, 2a, S. 308). So steht es jetzt auch bei TPP (Kap. 11, Art. 11.11, S. 11) und im TiSA-Entwurf (Annex [X], Art. X.16, S. 14). Der Satz ist ebenso widersprüchlich wie vage und schafft Rechtsunsicherheit.

Ecuador hatte 2012 bei der WTO um Beispiele für Schutzmaßnahmen gebeten, die gemäß GATS-Vertrag erlaubt wären (WTO 2012, S. 1f). Erhalten hat es keine. Es hieß lediglich, protektionistischer Missbrauch solle vermieden werden (Barbee und Lester 2014, S. 963–965).

Auch CETA beschneidet den politischen Handlungsspielraum (Art. 13.16, S. 103 und Annex 13-B, 8d, S. 386). Die Vorgabe, Schutzmaßnahmen dürften nicht offensichtlich überproportional sein, um ihr Ziel zu erreichen, stellt die Weichen einseitig und in die falsche Richtung. Das Problem der Verhältnismäßigkeit ist ja gerade umgekehrt: Finanzmarktreflexen sind meist

deutlich unterproportional und verfehlen folglich ihr erklärtes Ziel.

Weitere Reformbremsen kommen in den jeweiligen Abkommen hinzu. So setzt der TTIP-Vertragsentwurf noch eins drauf: Maßnahmen dürfen „nicht belastender sein als zur Erreichung ihrer Ziele notwendig“ (Art. 52, S. 38). Dieselbe Klausel findet sich schon in den bilateralen Verträgen der EU mit Südkorea (Art. 7.38, S. 37) und Singapur (Art. 8.50, S. 31). Zudem ist ein zentrales Ziel wie Finanzmarktstabilität weder national noch international definiert (Allen 2014). Diese Zielunklarheit macht Reformen umso angreifbarer und die Klausel umso mehr zur Hürde für notwendige Schritte. Weiter drängt die EU darauf, dass jedes neue Finanzinstrument automatisch im Land der Vertragspartei zugelassen ist (Art. 55, S. 39). Was innerhalb der EU der „Europäische Pass“ für Finanzinstrumente ist, soll auch in TTIP gelten.

TPP wiederum enthält eine Klausel sogenannter Mindestnormen für die Behandlung von Investitionen internationaler Unternehmen („Minimum Standard of Treatment“) (Kap. 9, Art. 9.6, S. 7f). Darin schwingt eine Begünstigung internationaler gegenüber inländischen Unternehmen mit – anders gesagt: eine Diskriminierung inländischer Unternehmen. Der Grundsatz ist daher seit Jahrzehnten völkerrechtlich umstritten. Mit TPP wird die Klausel erstmals in einem Handelsabkommen auf

Finanzdienstleistungen angewendet (Gelpern 2016, S. 95). Internationale Finanzunternehmen könnten die Klausel nutzen, um gegen neue Regulierungen zu klagen, die ihren Gewinn mindern.

In TiSA stehen grundsätzlich alle Schutzvorkehrungen, welche die Expansion internationaler Finanzunternehmen auf dem Markt eines Vertragslandes erschweren könnten, auf dem Spiel (Annex [X], Art. X.14, S. 10f). Insbesondere sollen bisherige Absatzmöglichkeiten und Vorteile nicht eingeschränkt werden. Weiter hat die EU in den TiSA-Verhandlungen mit der Stillstands-Klausel das Verbot gefordert, den zu Vertragsschluss erreichten unternehmerischen Liberalisierungsgrad rückgängig zu machen (EU-Vorschlag, Art. 4, S. 5): Bedingungen, Einschränkungen oder Spezifizierungen von Zugeständnissen sollen nach Vertragsschluss nicht mehr angepasst werden dürfen. Trotz möglicher Systemrisiken und unvorhersehbarer Entwicklungen oder sich verändernder

politischer Kräfteverhältnisse sollen Zugeständnisse unumkehrbar sein. Erfreulicherweise zeichnet sich hier der Widerstand anderer Länder ab, so dass die EU in TiSA wahrscheinlich keine Stillstands-Klausel durchsetzen können wird (Europäisches Parlament 2016, S. 18f).

Die Weichen, die mit diesen Abkommen gestellt werden, sind eindeutig: Unzureichende Standards werden zementiert, anstatt das Mandat von Regulierung und Aufsicht zu stärken und um ein Vorsorgeprinzip zu ergänzen. Werden derlei einengende Klauseln völkerrechtlich festgeschrieben, geraten Gesetzgebung, Regulierung und Aufsicht umfassend in die Defensive. Das trifft selbst ohne Sondergerichte zu. Schließlich sind Verfahren auch vor üblichen Gerichten teuer. Für Länder im Globalen Süden fallen Schadenersatzforderungen, Gerichts- und Anwaltskosten umso mehr ins Gewicht. Stets mögliche Klagen stellen die Weichen für eine regulatorische Eiszeit.

„Regulatorische Kooperation“ und „Better Regulation“ – Euphemismen für tendenziell sinkende Standards

Neben internationalen Finanzunternehmen drängt vor allem die EU darauf, Finanzdienstleistungen in Handelsabkommen aufzunehmen (Europäisches Parlament 2014, S. 9). Die EU-Mitgliedsländer sind zusammen die weltweit größten Ex- und Importeure von Finanzdienstleistungen. Die teils – wenn auch geringfügig – höheren US-Standards wie für Banken sind der Finanzbranche und der EU ein Dorn im Auge. Mit den Ab-

kommen verbindet sich unter anderem das Bestreben, US-Standards zu senken (Jones und Macartney 2016). Die Europäische Kommission behauptet zwar, die aktuelle Umsetzung von Standards nicht in TTIP verhandeln zu wollen – sondern parallel (Europäische Kommission 2014, S. 4). Doch die USA bleiben zurückhaltend und lehnen das Verfahren der „Regulatorischen Kooperation“, mit dem die EU ein Abstimmungsverfahren jenseits von Parlamenten installieren will, ab.

Mit „Regulatorischer Kooperation“ will die EU in TTIP völkerrechtlich verankern, dass EU und USA ihre Regeln daraufhin prüfen, ob sie ein „unnötiges Handelsbemmnis“ darstellen (Europäische Kommission 2014, S. 3 & 2016, S. 1). Das soll für geplante wie für bestehende Gesetze gelten. Standards können folglich sogar unter ihr aktuell niedriges Niveau zurückfallen. Das gilt umso mehr, weil die Europäische Kommission den Nachholbedarf in der Finanzmarktreform ausblendet und stattdessen ihre Standards als Erfolge feiert.



Auch unabhängig von Handelsabkommen gibt es die Tendenz, Reformen einseitig unter dem Blickwinkel von Unternehmenskosten zu betrachten. 2014 hat die Europäische Kommission „Better Regulation“ zu ihrer Top-Priorität erhoben: Künftige wie bestehende Regulierungen werden „Fitness-Checks“ wie Kosten-Nutzen-Berechnungen unterzogen. Der Begriff „Kosten“ (cost/s) findet sich in den „Better Regulation“-Leitlinien 86-mal und damit mehr als doppelt so oft wie der Begriff „Nutzen“ (benefit/s) mit 42-mal (Europäische Kommission 2015). Der Begriff „Vorsorge“ (precaution) kommt kein einziges Mal vor. Erfreulicherweise haben sich über 60 Organisationen zum „Better Regulation Watchdog“ zusammengeschlossen, um die Vertretung öffentlicher Interessen zu stärken – darunter die Brüsseler Organisation Finance Watch ebenso wie Gewerkschaftsverbände und Greenpeace.



Steigende Systemrisiken, Steuervermeidung, Steuerhinterziehung und Geldwäsche

Wenn Standards stagnieren oder gar sinken und Systemrisiken zugleich steigen, entwickelt sich eine doppelte Gefahr. TTIP, CETA, TPP, TiSA & Co: Überall wird auf eine starke Liberalisierung für die Finanzbranche gedrängt. Stets umfassen die Forderungen nach Marktzugang das Verbot für Staaten, den Wert oder die Anzahl von Finanztransaktionen zu begrenzen (TTIP-Vertragsentwurf, Art. 4, S. 6; CETA, Art. 13.6, S. 97f; TPP, Kap. 11, Art. 11.5, S. 7f; TiSA, Core Text, Art. I-3, S. 5). Das soll auch dann gelten, wenn wirtschaftliche Bedarfsprüfungen das Gegenteil nahelegen.

Damit gehen steigende Systemrisiken einher, denn Liberalisierungen für die Finanzbranche führen oft zu zyklischen Übertreibungen. Das gilt besonders, da die Branche von kurzfristigen Gewinninteressen und schnellen Kapitalverlagerungen geprägt ist. Banken- und Währungskrisen sind oft die Folge von Liberalisierungen: Das ist der Befund einer Untersuchung von 76 Währungs-

und 26 Banken Krisen zwischen 1970 und 1995 und der Asienkrise von 1997 (Kaminsky und Reinhart 1999).

Hinzu kommt: Finanzdienstleistungen in Handelsabkommen tragen maßgeblich zu Steuervermeidung, Steuerhinterziehung und Geldwäsche bei. Zu diesem Ergebnis kommt eine Folgenstudie bereits bestehender Abkommen (Ioannides 2016). In besonders großem Stil zeigt sich das im 2016 bekannt gewordenen Skandal der Panama-Papiere: Eine panamaische Kanzlei hatte in enger Zusammenarbeit mit Banken für Unternehmen die Gründung und Verwaltung von weltweit über 200 000 Scheinfirmen betreut.

Reformbremsen, steigende Risiken durch die Finanzbranche und mögliche Steuereinbußen: All das ist ein eklatanter Widerspruch zu den Nachhaltigkeitszielen (Sustainable Development Goals / SDGs) der UNO von 2015, die bis 2030 umgesetzt werden sollen.



5 UN-NACHHALTIGKEITSZIELE UND HANDELSABKOMMEN: WIDERSPRÜCHE

Finanzmarktstabilität ist eine entscheidende Voraussetzung, um wirtschaftliche und soziale Nachhaltigkeit zu ermöglichen. In den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen (Sustainable Development Goals / SDGs) geht es auch um Finanzmärkte. So ist als Ziel vereinbart (UNO 2015, Ziel 10.5, S. 21): *„Die Regulierung und Überwachung der globalen Finanzmärkte und -institutionen verbessern und die Anwendung der einschlägigen Vorschriften verstärken“*. Zu Nahrungsspekulation heißt es (UNO 2015, Ziel 2c, S. 17): *„Maßnahmen zur Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens der Märkte für Nahrungsmittelrohstoffe und ihre Derivate ergreifen [...], um zur Begrenzung der extremen Schwankungen der Nahrungsmittelpreise beizutragen“*.

Wirtschaftlich und sozial nachhaltige Finanzmärkte als globale Aufgabe

In den Nachhaltigkeitszielen geht es darum, Finanzmarktreformen zu verbessern. Handelsabkommen hingegen läuten eine regulatorische Eiszeit ein. Zudem haben die niedrigen Regulierungsstandards des Finanzsektors in der EU und den USA negative Folgen auf andere Länder. Das gilt alltäglich bereits ohne Krise – so in der Spekulation mit Nahrung, Rohstoffen und Währungen und durch Steuervermeidung wie mithilfe komplexer Finanzinstrumente.

Damit verletzt die EU sowohl die Nachhaltigkeitsziele als auch – die verheerenden Folgen wirkungsloser Maßnahmen einbezogen – den Vertrag von Lissabon über die EU von 2007. Darin steht (EU 2012, Art. 208, S. 141): „Bei der Durchführung politischer Maßnahmen, die sich auf die Entwicklungsländer auswirken können, trägt die Union den Zielen der Entwicklungszusammenarbeit Rechnung.“ Auch die OECD hat sich dieses Prinzip der „Politikkohärenz für Entwicklung“ auf ihre Fahne geschrieben (OECD 2016).

Die externen Effekte auf andere Länder machen nachhaltige Finanzmärkte umso mehr zu einer globalen Aufgabe. Ob der grenzüberschreitende Kapitalverkehr boomt oder einbricht, hängt stark von der Zinshöhe in den USA und der EU ab: Dortige Niedrigzinsen lassen Kapitalzuflüsse in Schwellenländer mit höheren Zinsen und Renditeerwartungen rapide steigen. Kündigt die USA oder EU ihrerseits Zinserhöhungen an, fließt das Kapital massiv wieder zurück.

Hohe Kapitalzuflüsse können Vermögenspreisblasen erzeugen und durch die Aufwertung der nationalen Währung die Exporte des Landes verteuern und erschweren. Rasante Kapitalabflüsse und damit einhergehende Währungsabwertungen wiederum verteuern die Importe und den Schuldendienst in Fremdwährungen. Das alles geschieht, ohne dass sich die Wirtschaftslage in den Schwellenländern geändert hätte.

Durch Devisenreserven der Zentralbanken finanzierte Stützungskäufe der eigenen Währung können derlei Schwankungen nicht ausgleichen. Zudem fehlt das Geld, das in Devisenreserven brach liegt, für wichtige Investitionen in Gesundheit, Bildung und Infrastruktur.



Kapitalverkehrsmanagement muss selbstverständlich sein

Um die Schwankungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs zu managen, können Besteuerungen oder direkte Mengenbeschränkungen für den Zufluss oder Abfluss von Kapital erhoben werden. Viele Länder haben das aufgrund der Auswirkungen der Finanzkrise und der Zinspolitik in den USA und der EU gemacht – darunter Brasilien, Costa Rica, Indien, Indonesien, Peru, die Philippinen, Südkorea, Taiwan und Uruguay (Gallagher 2015, S. 1f).

Banken beschränken übrigens ihrerseits ihren Kapitalabfluss an die Kundschaft, so mit der dreimonatigen Kündigungsfrist bei Sparkonten. Würde ein Land so etwas im internationalen Kapitalverkehr beschließen, gäbe es gleichwohl einen Aufschrei.

Obwohl es ein großer Fortschritt für den realen Handel wäre, die Zick-Zack-Muster von Währungsschwankungen zu glätten, bleibt genau das in Handelsabkommen eine Leerstelle (Priewe 2014). Für den Finanzhandel bieten diese Schwankungen ja ein lukratives Geschäft.

Insbesondere aufgrund der Entwicklungsbehinderung, die Kapitalverkehrsschwankungen für Länder bedeuten, muss die Möglichkeit des Kapitalverkehrsmanagements auf nationaler Ebene selbstverständlich sein. Das ist umso notwendiger, als dass es bislang weder eine international koordinierte Regulierung von Kapitalflüssen noch eine international koordinierte Geldpolitik gibt. Ob allen voran die USA oder die EU externen Schäden ihrer Zinspolitik auf andere Länder entgegenwirken, ist ihnen überlassen. Die Zentralbank der USA gewährt Ländern bei destabilisierenden Dollar-Abflüssen Zugang zu Dollars schlicht nur dann, wenn es im Interesse der USA ist. Das betraf bisher vor allem Industrieländer sowie 2010 neben Mexiko erstmals auch Brasilien, Singapur und Südkorea (Chey 2012). Die Anfrage Indonesiens wurde abgeschmettert.

Dennoch schränken Handelsabkommen das Kapitalverkehrsmanagement stark ein. Instrumente des Kapitalverkehrsmanagements sollen nur im Ausnahmefall – bei schwerwiegenden Störungen, wenn unbedingt nötig und



dann nur zeitweilig – erlaubt sein (CETA, Art. 28.4, S. 212f; TTIP/EU-Vorschlag, Art. 15, S. 11f; TPP, Art. 29.3, S. 2–5; TiSA, Art. I-8, S. 9f).

Laut CETA und TTIP dürfen Maßnahmen zum Kapitalverkehrsmanagement ein halbes Jahr nicht überschreiten. Bei TPP liegt die Grenze bei anderthalb Jahren, die – wiederum nur im Ausnahmefall und auf Antrag – um ein Jahr verlängerbar ist. Direkte Mengenbeschränkungen bedürfen stets einer extra Begründung. Insbesondere Chile und Malaysia hatten sich in den TPP-Verhandlungen für Kapitalverkehrsmanagement eingesetzt (Gallagher 2015, S. 187f). Auch hatten US-Abgeordnete sich in Briefen an den US-Handelsbeauftragten Froman gewandt (unter anderem Congress of the United States 2015) und über 250 Ökonom*innen einen Aufruf verfasst (Economists Issue Statement on Capital Controls and Trade Treaties 2011). Bei TiSA endet die Frist, sobald sich „die Umstände verbessert haben“. Zudem wird in TPP und TiSA hervorgehoben, unnötiger Schaden für Geschäftsinteressen sei zu vermeiden.

Diese Beschränkungen, die ebenso in zahlreichen bilateralen Handelsverträgen stehen, sind schädlich und anmaßend. Kapitalverkehrsmanagement muss permanent möglich sein. So kann es sich stets den fortwährenden Schwankungen des internationalen Kapitalverkehrs anpassen. Kapitalverkehrsmanagement ist eine Voraussetzung für geldpolitische Autonomie. Versucht ein Land etwa über seine Geldpolitik, Kapitalabflüsse zu stoppen und erhöht dazu die Zinsen, kann das im Land Kredite verteuern und Investitionen hemmen.



Finanzmarktreform voranbringen statt völkerrechtlich behindern

Wirtschaftlich und sozial nachhaltige Finanzmärkte bleiben unerreicht, wenn Handelsabkommen Reformen blockieren. Werden die aktuelle Reformmüdigkeit und die Bevorzugung einzelwirtschaftlicher Interessen gegenüber Gemeinwohlinteressen auch noch völkerrechtlich in Handelsverträgen festgeschrieben, schafft das ein zusätzliches Fortschrittshindernis. Es ist die Fortsetzung

und Verstärkung unfairen Handels. Der hohe Nachholbedarf in der Finanzmarktreform macht nicht erst sinkende, sondern insbesondere stagnierende Standards zum starken Entwicklungshemmnis. Die Weiterarbeit an der Finanzmarktreform muss daher ein politischer Schwerpunkt sein, damit Nachhaltigkeitsziele erreichbar sind.

LITERATUR

1 Finanzmarktreform und Gemeinwohlinteressen: Nachholbedarf

- Admati, Anat (2016): The Missed Opportunity and Challenge of Capital Regulation. In: National Institute Economic Review, Nr. 235, S. 4–14.
- Admati, Anat und Martin Hellwig (2013): The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It. Princeton University Press.
- Allen, Franklin und Glenn Yago (2010): Financing the Future. Market-based Innovations for Growth. New Jersey (US).
- BIZ (2016): Reducing Variation in Credit Risk-weighted Assets-Constraints on the Use of Internal Model Approaches. Consultative Document. Basel Committee on Banking Supervision.
<http://www.bis.org/bcbs/publ/d362.pdf>
- BIZ (2013): Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) – Analysis of Risk-weighted Assets for Market Risk. Basel Committee on Banking Supervision.
<http://www.bis.org/publ/bcbs240.pdf>
- Corporate Europe Observatory, Arbeiterkammer und Österreichischer Gewerkschaftsbund (2014): The Fire Power of the Financial Lobby. A Survey of the Size of the Financial Lobby at the EU Level.
https://corporateeurope.org/sites/default/files/attachments/financial_lobby_report.pdf
- EZB (2015): Report on Financial Structures.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/reportonfinancialstructures201510.en.pdf>
- Fiuzat, Mona et al (2010): United States Stock Market Performance and Acute Myocardial Infarction Rates in 2008–2009. In: The American Journal of Cardiology, Bd. 106, Nr. 11, S. 1545–1549.
- Gerig, Austin (2015): High-Frequency Trading Synchronizes Prices in Financial Markets. Securities and Exchange Commission, Division of Economic and Risk Analysis, Working Paper Series.
<https://www.sec.gov/dera/staff-papers/working-papers/dera-wp-hft-synchronizes.pdf>
- Haldane, Andrew G. (2012): The Dog and the Frisbee. Rede.
<http://www.bis.org/review/r120905a.pdf>
- Haynes, Richard und John S. Roberts (2015): Automated Trading in Futures Markets.
http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@economicanalysis/documents/file/oce_automatedtrading.pdf
- International Capital Market Association / ICMA (2016): European Repo Market Survey, Nr. 30, Februar.
<http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/repo-market-surveys/latest-survey>
- Jenkins, Robert (2012): Regulators, Financial Industry, and the Problem of Regulatory Capture. In: Making Good Financial Regulation. Towards a Policy Response to Regulatory Capture, Stefano Pagliari (Hg.), Vorwort, S. IX–XI.
http://www.stefanopagliari.net/making_good_financial_regul.pdf
- Joint Committee of the European Supervisory Authorities (2016): Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System.
[https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1315397/JC+Risks+and+Vulnerabilities+Report+\(JC+2016+17\)%20+Spring+2016.pdf/ba1189dd-3725-4eb8-924d-827b0248248d](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1315397/JC+Risks+and+Vulnerabilities+Report+(JC+2016+17)%20+Spring+2016.pdf/ba1189dd-3725-4eb8-924d-827b0248248d)
- Maruthappu, Mahiben, Johnathan Watkins et al (2016): Economic Downturns, Universal Health Coverage, and Cancer Mortality in High-Income and Middle-Income Countries, 1990–2010: a Longitudinal Analysis. In: The Lancet, Bd. 388, Nr. 10045, S. 684–695.

Miles, David, Jing Yang und Gilberto Marcheggiano (2013): Optimal Bank Capital. In: *The Economic Journal*, Bd. 123, Nr. 567, S. 1–37.
<http://ssrn.com/abstract=2225652>

Omarova, Saule T. (2012): License to Deal: Mandatory Approval of Complex Financial Products. In: *Washington University Law Review*, Bd. 90.
<http://ssrn.com/abstract=1996755>

Persaud, Avinash D. (2016): A Ticking Time Bomb: TLAC and Other Attempts to Privatise Bank Bail-outs. In: *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, März, S. 160–163.
<https://piie.com/system/files/documents/persaud201603.pdf>

Reeves, Aaron et al (2012): Increase in State Suicide Rates in the USA During Economic Recession. In: *The Lancet*, Bd. 380, Nr. 9856, S. 1813–1814.

Robinson, Duncan und Tom Braithwaite (2015): Goldman Sachs' Reported Spending on EU Lobbying Rises 14-fold. In: *Financial Times*, 28. April.

Swinnen, Johan, Louise Knops und Kristine Van Herck (2013): Food Price Volatility and EU Policies. United Nations University, WIDER Working Paper, Nr. 2013/032.
<https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/WP2013-032.pdf>

UNCTAD (2012): The Synchronized and Long-Lasting Structural Change on Commodity Markets: Evidence From High Frequency Data. Discussion Papers, Nr. 208.
http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/osgdp2012d2_en.pdf

UNO (1992): Rio-Erklärung über Umwelt und Entwicklung.
<http://www.un.org/depts/german/conf/agenda21/rio.pdf>

2 Zuviel Finanzmarkt: Unproduktive Risiken

Arcand, Jean-Louis, Enrico Berkes und Ugo Panizza (2012): Too Much Finance? IMF Working Paper.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf>

Bain & Company (2012): A World Awash in Money. Capital Trends Through 2020.
http://www.bain.com/Images/BAIN_REPORT_A_world_awash_in_money.pdf

Bezemer, Dirk, Maria Grydaki und Lu Zhang (2014): Is Financial Development Bad for Growth? Research Institute SOM, University of Groningen.
http://www.rug.nl/research/portal/files/19400479/14016_GEM_def.pdf!null

BIZ (2016): Triennial Central Bank Survey.
<http://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>

Cecchetti, Stephen G. und Enisse Kharroubi (2015): Why Does Financial Sector Growth Crowd out Real Economic Growth? BIS Working Papers, Nr. 490.
<http://www.bis.org/publ/work490.pdf>

Cecchetti, Stephen G. und Enisse Kharroubi (2012): Reassessing the Impact of Finance on Growth. BIS Working Papers, Nr. 381.
<http://www.bis.org/publ/work381.pdf>

EZB (2016): Survey on the Access to Finance of Enterprises in the Euro Area. Juni.
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinance_smallmediumsizedenterprises201606.en.pdf?c96d449e601cbe6c87d2e67d54e68c70

Hache, Frédéric (2014): A Missed Opportunity to Revive “Boring” Finance? A Position Paper on the Long Term Financing Initiative, Good Securitisation and Securities Financing. Finance Watch.

Jordá, Óscar, Moritz Schularick und Alan M. Taylor (2014): The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles. Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series.
<http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2014-23.pdf>

Persaud, Avinash D. (2016): A Ticking Time Bomb: TLAC and Other Attempts to Privatise Bank Bail-outs. In: *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, März, S. 160–163.
<https://piie.com/system/files/documents/persaud201603.pdf>

Reiners, Suleika (2015): Key Problem Is Too Much Lending in Financial Sector. In: Financial Times, Leserbrief, 19. Februar.

Taylor, Alan M. (2012): The Great Leveraging. University of Virginia.
<http://www.nber.org/papers/w18290.pdf>

Turner, Adair (2013): Too Much Debt, Financial System Stability, and Wider Economic Impacts. In: Shadow Banking Within and Across National Borders, Stijn Claessens u. a. (Hg.), S. 17–55.

WTO (2016): World Trade Statistics.
https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2016_e/wts16_chap2_e.htm

3 Standards auf den Finanzmärkten erhöhen: Wege

Atlantic Council, TheCityUK und Thomson Reuters (2013): The Danger of Divergence: Transatlantic Financial Reform & the G20 Agenda.
http://www.atlanticcouncil.org/images/publications/Danger_of_Divergence_Transatlantic_Financial_Reform_1-22.pdf

Deutsche Bank (2014): Atlantisches Fragment? Finanzmarktregulierung, die G20 und TTIP.
https://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DEPROD/PROD00000000_00336919/Atlantisches_Fragment%3F_Finanzmarktregulierung,_die.pdf

FSB (2014): Structural Banking Reforms. Cross-border Consistencies and Global Financial Stability Implications. Report to G20 Leaders for the November 2014 Summit.
http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141027.pdf

FSB (2012): Charter of the Financial Stability Board.
<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf>

G20 (2009): Declaration on Strengthening the Financial System. London Summit, Global Plan Annex.
<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.html>

Haldane, Andrew G. (2009): Rethinking the Financial Network. Rede, Bank of England.
<http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/speeches/2009/speech386.pdf>

Heinbecker, Paul (2011): The United Nations and the G20: Synergy or Dissonance? In: Global Leadership in Transition. Making the G20 more Effective and Responsive, Colin I. Bradford und Wonhyuk Lim (Hg.), Brookings Institution Press, S. 236–246.
<http://www.heinbecker.ca/Writing/15June2011-Chapter-Brookings%20contribution%20.pdf>

Helleiner, Eric (2014): The Status Quo Crisis. Global Financial Governance After the 2008 Meltdown. Oxford University Press.

Johnson, Simon und Jeffrey J. Schott (2013): Financial Services in the Transatlantic Trade and Investment Partnership. Peterson Institute for International Economics.
<https://piie.com/publications/pb/pb13-26.pdf>

Kastner, Lisa (2014): “Much Ado about Nothing?” Transnational Civil Society, Consumer Protection and Financial Regulatory Reform. In: Review of International Political Economy, Bd. 21, Nr. 6, S. 1313–1345.

Lichtenstein, Cynthia C. (2006): The Fed’s New Model of Supervision for “Large Complex Banking Organizations”: Coordinated Risk-based Supervision of Financial Multinationals for International Financial Stability. In: American Journal of Law & Medicine, Nr. 8, S. 283–300.
<http://lawdigitalcommons.bc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1130&context=lsfp>

Madariaga College of Europe Foundation (2014): Financial Services and the TTIP: Why Is the EU Insisting? Madariaga Report.
<http://www.madariaga.be/images/madariagareports/2014-feb-28%20-%20financial%20services%20and%20the%20ttip.pdf>

Mayntz, Renate (2015): International Institutions in the Process of Financial Market Regulatory Reform. In: Negotiated Reform. The Multilevel Governance of Financial Regulation, Renate Mayntz (Hg.), Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, S. 37–63.

Pistor, Katharina (2009): Into the Void: Governing Finance in Central & Eastern Europe. Columbia University School of Law, Working Paper Nr. 355.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1476889

RegTechFS (2014): Fed Locks Down Capital Standards: How Will Europe Respond?

<https://regtechfs.com/fed-locks-down-capital-standards-how-will-europe-respond>

Stiglitz-Kommission (2010): The Stiglitz Report. Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis.

UNCTAD (2015): Trade and Development Report. Making the International Financial Architecture Work for Development. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2015_en.pdf

Verdier, Pierre-Hugues (2011): Mutual Recognition in International Finance. In: Harvard International Law Journal, Bd. 52, Nr. 1, S. 55–108.

http://www.harvardilj.org/wp-content/uploads/2011/02/HILJ_52-1_Verdier1.pdf

Viola, Lora Anne (2014): The G-20 and Global Financial Regulation. In: Handbook of Global Economic Governance, Manuela Moschella und Catherine Weaver (Hg.), Routledge International Handbooks, S. 115–128.

Warwick-Kommission (2009): The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields. University of Warwick.

http://www2.warwick.ac.uk/research/warwickcommission/financialreform/report/uw_warcomm_intfinreform_09.pdf

4 Handelsabkommen: Reformbremsen

Allen, Hilary J. (2014): What Is “Financial Stability?” The Need for Some Common Language in International Financial Regulation. Suffolk University Law School.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2484070

Barbee, Inu und Simon Lester (2014): Financial Services in the TTIP: Making the Prudential Exception Work.

<https://www.law.georgetown.edu/academics/law-journals/gjil/recent/upload/zsx00414000953.PDF>

Europäische Kommission (2016): Transatlantic Trade and Investment Partnership. Services and Investment Offer of the European Union. Financial Services. 14. Juli.

http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2016/july/tradoc_154794.pdf

Europäische Kommission (2015): Better Regulation Guidelines. Commission Staff Working Document.

http://ec.europa.eu/smart-regulation/guidelines/docs/swd_br_guidelines_en.pdf

Europäische Kommission (2014): EU-US Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). Cooperation on Financial Services Regulation. 27. Januar.

http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/january/tradoc_152101.pdf

Europäisches Parlament (2016): Financial Services Liberalisation and TiSA: Implications for EU Free Trade Agreements. Study for the Committee on International Trade.

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/578019/EXPO_STU\(2016\)578019_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/578019/EXPO_STU(2016)578019_EN.pdf)

Europäisches Parlament (2014): Financial Services in EU Trade Agreements. Study for the ECON Committee.

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/536300/IPOL_STU\(2014\)536300_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/536300/IPOL_STU(2014)536300_EN.pdf)

Gelpern, Anna (2016): Financial Services. In: Assessing the Trans-Pacific Partnership, Bd. 1: Market Access and Sectoral Issues. Peterson Institute for International Economics, S. 91–100. <https://piie.com/publications/briefings/piieb16-1.pdf>

Ioannides, Isabelle (2016): The Inclusion of Financial Services in EU Free Trade and Association Agreements: Effects on Money Laundering, Tax Evasion and Avoidance. Ex-Post Impact Assessment, European Parliamentary Research Service, Europäisches Parlament, Brüssel.

<http://ssrn.com/abstract=2803426>

Jones, Erik und Huw Macartney (2016): TTIP and the ‘Finance Exception’: Venueshopping and the Breakdown of Financial Regulatory Coordination. In: Journal of Banking Regulation, Bd. 17, Nr. 1/2, S. 4–20.

Kaminsky, Graciela L. und Carmen M. Reinhart (1999): The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems.

<http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING-PAPERS/twin-crises.pdf>

WTO (2012): Report of the Meeting Held on 19 March 2012. Committee on Trade in Financial Services, S/Fin/M/72.

5 UN-Nachhaltigkeitsziele und Handelsabkommen: Widersprüche

Chey, Hyoung-kyu (2012): Why Did the US Federal Reserve Unprecedentedly Offer Swap Lines to Emerging Market Economies during the Global Financial Crisis? Can We Expect Them Again in the Future? National Graduate Institute for Policy Studies.

<http://www.grips.ac.jp/r-center/wp-content/uploads/11-18.pdf>

Congress of the United States / House of Representatives (2015): Brief an den US-Handelsbeauftragten Michael Froman, 20. Juli.

http://democrats.financialservices.house.gov/uploadedfiles/07.20.2015_letter_to_ustr_re_capital_controls_and_the_tpp_july_20_2015_final_signed_copy.pdf

Economists Issue Statement on Capital Controls and Trade Treaties (2011). Brief an Hillary Clinton, Timothy Geithner und Ron Kirk, 31. Januar.

http://www.ase.tufts.edu/gdae/policy_research/CapCtrlsLetter.html

EU (2012): Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Konsolidierte Fassung).

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=DE>

Gallagher, Kevin P. (2015): Ruling Capital. Emerging Markets and the Reregulation of Cross-Border Finance. Cornell University.

OECD (2016): Better Policies for Sustainable Development 2016. A New Framework for Policy Coherence.

<http://www.oecd.org/development/better-policies-for-sustainable-development-2016-9789264256996-en.htm>

Priewe, Jan (2014): TTIP oder transatlantische Währungs-kooperation? Friedrich-Ebert-Stiftung.

<http://library.fes.de/pdf-files/wiso/11028.pdf>

UNO (2015): Transformation unserer Welt: Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung.

<http://www.un.org/Depts/german/gv-70/band1/ar70001.pdf>

Vertragstexte und -entwürfe

CETA, S. 93–107: Chapter 13 – Financial Services; S. 212f: Chapter 28 – Exceptions, Art. 28.4.; S. 385–387: Annex 13-B. http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/september/tradoc_152806.pdf

EU-Singapur-Abkommen, S. 28–33: Sub-Section 6 – Financial Services.

http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2013/september/tradoc_151743.pdf

EU-Südkorea-Abkommen, S. 36–39: Unterabschnitt E – Finanzdienstleistungen.

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2011:127:FULL&from=DE>

GATS, S. 308–311: Annex on Financial Services & S. 421–424: Understanding on Commitments in Financial Services.

https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats.pdf
https://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/21-fin_e.htm

TiSA, Annex [X] – Financial Services. Draft (25. September 2015) & Core Text (April 2015) & EU Proposal for an Annex on Financial Services (Juli 2013).

https://wikileaks.org/tisa/document/20150925_Annex-on-Financial-Services/20150925_Annex-on-Financial-Services.pdf
https://wikileaks.org/tisa/document/20150424_Core-Text/20150424_Core-Text.pdf

http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/july/tradoc_152688.pdf

TTIP Negotiations. Modified EU Draft Proposals on Trade in Services, Investment and Electronic Commerce (2. Juli 2013), S. 6: Art. 4 – Market Access & S. 36–40: Section VI – Financial Services & S. 11f: Art. 15 – Transfer.

http://eu-secretdeals.info/upload/EU-Investment-Text-TTIP-v_July2nd-2013_v1.pdf

TPP, Chapter 9 – Investment & Chapter 11 – Financial Services & Chapter 29 – Exceptions and General Provisions. <https://ustr.gov/sites/default/files/TPP-Final-Text-Investment.pdf>

<https://ustr.gov/sites/default/files/TPP-Final-Text-Financial-Services.pdf>

<https://ustr.gov/sites/default/files/TPP-Final-Text-Exceptions-and-General-Provisions.pdf>



Der World Future Council setzt sich für nachhaltiges und gerechtes politisches Handeln ein. Dafür recherchieren, identifizieren und verbreiten wir Lösungen in wichtigen Politikbereichen. Unser Rat besteht aus 50 internationalen Persönlichkeiten aus Politik, Wissenschaft, Wirtschaft und Kultur, die in ihrem Themenbereich bereits Herausragendes geleistet haben. Neben dem Hauptsitz in Hamburg arbeiten weitere Mitarbeiter in London, Genf und Peking. Der World Future Council ist eine gemeinnützige Stiftung, die ihre Arbeit aus privaten und institutionellen Spenden finanziert.

WFC Hauptsitz
Lilienstraße 5-9
20095 Hamburg, Germany
+49 40 3070914-0
info@worldfuturecouncil.org

www.worldfuturecouncil.org

