

Regulierung von intransparenten Finanzgeschäften

Intransparente Finanzgeschäfte – wie z.B. OTC Derivate – gefährden die Stabilität des Finanzsystems. Endlich will die EU diese Geschäfte regulieren, indem nahezu alle Transaktionen in einem zentralen Melderegister erfasst werden und über eine so genannte „zentrale Gegenpartei (CCP)“ mit Besicherungen laufen müssen. Mit diesem Regulierungsentwurf ist ein wichtiger Grundstein für die Stabilität der Finanzmärkte und die Eindämmung von systemgefährdenden Spekulationen gelegt. Jetzt ist es wichtig, dass sich alle vernünftigen politischen Kräfte für die Umsetzung einsetzen und keine Verwässerung durch die Finanzlobby zulassen.

Intransparente Finanzgeschäfte – wie z.B. OTC Derivate – gefährden durch ihre Komplexität, durch das sich daraus ergebende komplizierte Netz gegenseitiger Abhängigkeit von Finanzunternehmen sowie durch mangelnde Risikovorsorge die Stabilität des Finanzsystems. So werden so genannte „OTC-Geschäfte (‘‘over the counter‘‘) nur bilateral zwischen zwei GeschäftspartnerInnen gänzlich regulierungslos vereinbart. Sie finden z.B. ohne Mindestbesicherung statt und sind durch starke Hebelung sehr riskant. Auch werden sie nicht in öffentlichen Statistiken erfasst, wodurch es der Aufsicht und auch der Wissenschaft unmöglich ist, das Risiko dieser Geschäfte für die gesamte Volkswirtschaft überhaupt einzuschätzen.

Besorgt macht auch das immense Volumen des OTC-Derivatemarktes, welches laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich trotz Finanzkrise sogar weiter angeschwollen ist. Im Juni 2010 betrug der ausstehende Nominalwert 583 Billionen US-Dollar und lag somit sogar um 15 Prozent über dem Wert von 2007¹. Vieles spricht dafür, dass mit einem aufgeblähten Derivatmarkt auch eine hohe Volatilität von Aktienindizes, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und sogar Anleihenzinsen (in Abhängigkeit des Sovereign CDS Marktes) einhergeht.

Deshalb hat die Europäische Kommission einen Verordnungsentwurf vorgestellt, der diese Finanzderivate regulieren soll:

- Nahezu alle Transaktionen/Geschäfte müssen in einem zentralen Melderegister erfasst werden.
- Für Kontrakte, die von der ESMA als ausreichend qualifiziert eingestuft wurden, gilt eine Clearingpflicht, d.h. sie müssen über eine zentrale Gegenpartei (CCP – Central Counter Party) abgewickelt werden, die zur Risikokontrolle Sicherheitsleistungen fordert („Marginanforderungen“) und weitere Finanzmittel (u.a. einen Ausfallfonds) vorhält.
- Andere Geschäfte können zwar ohne CCPs erfolgen, müssen aber entweder besichert oder mit höherem Eigenkapital unterlegt werden.

Der BSA begrüßt diesen längst überfälligen Regulierungsvorstoß. Wesentlich für den Erfolg dieser Regulierung zur Stabilisierung der Finanzmärkte, die der Realwirtschaft dienen und nicht ganze Wirtschaftssysteme ins Schwanken bringen dürfen, ist Folgendes:

- Der Großteil der Geschäfte, d.h. über 90%, soll so gestaltet und ausreichend standardisiert sein, dass sie für eine Abwicklung über CCPs geeignet sind.
- Bis zur finalen Version darf der Entwurf nicht durch den Einfluss der Finanzindustrie verwässert werden. Gefahr sehen wir dabei unter anderem bei Ausnahmen und Umgehungsmöglichkeiten, z.B. dass der Anteil der nicht standardisierten Derivate ohne CCP hoch wird oder es zu viele Ausnahmen für das Transaktionsregister gibt. Es gibt bereits intensives Lobbying des Finanzsektors, dass die ESMA (die europäische

¹ Vgl. Triennial and semiannual surveys, Positions in global over-the-counter (OTC) derivatives markets at end-June 2010; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, November 2010, S.2, http://www.bis.org/publ/otc_hy1011.pdf

Wertpapieraufsichtsbehörde) nicht die Kompetenz haben soll, über die Standardisierung – und damit über die Verpflichtung über eine CCP zu handeln – entscheiden zu dürfen. Auch darf der Gesetzgebungsprozess nicht verzögert werden.

- Die Schwellenwerte für die Ausnahmen sind noch nicht definiert. Ausreichend niedrige Schwellenwerte sind ausschlaggebend dafür, dass die Regulierung nicht so leicht umgangen werden kann.
- Der Zugang zu CCPs muss – unter Wahrung eines strengen Risikomanagements – fair und offen gestaltet werden, sodass auch kleinere und mittlere MarktteilnehmerInnen bzw. Finanzinstitutionen die Möglichkeit zum direkten zentralen Clearing über CCPs haben.
- Jene Kontrakte, die keiner Clearingpflicht unterliegen, müssen so reguliert werden, dass professionelle Verfahren zur Risikobewertung und eine ausreichende Besicherung oder Eigenkapitalunterlegung gewährleistet sind.
- Geht von bestimmten Derivaten gesamtwirtschaftlicher Schaden aus (Beispiel: ungedeckte CDS, d.h. wenn Kreditausfallsversicherungen nicht als Absicherung, sondern nur als Spekulationen verwendet werden), müssen diese verboten werden.² So sollen z.B. Spekulationen auf den Ausfall von Staaten verhindert werden, die erhöhte Risikoprämien verursachen und deshalb eine Abwärtsspirale für diesen Staat auslösen können.
- Das Transaktionsregister soll von einer öffentlichen Institution und nicht als privates Unternehmen geführt werden. Für diese Aufgabe wäre die ESMA am besten geeignet.

Damit die CCPs, die ja zur Systemstabilität beitragen sollen, nicht selbst zum Risiko für das Gesamtsystem werden, sollen für CCPs zusätzlich folgende Vorschriften gelten:

- „Klumpenrisiken“ müssen berücksichtigt werden, d.h. die CCPs müssen bei ihrem Risikomanagement das aggregierte Gesamtrisiko einzelner GeschäftspartnerInnen und vor allem von miteinander verbundenen GeschäftspartnerInnen eigens auswerten und dürfen dabei bestimmte Limits nicht überschreiten.
- Um zu verhindern, dass CCPs durch Unterschreiten der Risikostandards und daher günstigeren Kosten Wettbewerbsvorteile erlangen wollen, ist eine lückenlose aufsichtliche Kontrolle des Risikomanagements der CCPs unbedingt erforderlich. Um eine laufende inhaltliche Kontrolle zu gewährleisten, soll in jeder CCP ein/e CCP-KommissärIn mit Einspruchsrechten und Informationspflichten gegenüber der Aufsicht eingesetzt werden (in Analogie zu einer/m BörsekommissärIn)
- Die Eigenkapitalvorschriften für die CCPs sollen die Bonität der Kontrahenten und die Besicherung der Geschäfte berücksichtigen.

Schließlich ist eine Abschmelzung des hohen Volumens des Derivatsektors anzustreben, in dem z.B. risikoadäquate Sicherheitsleistungen (so genannte „Margins“) gefordert werden³. So kann nicht nur der Übertragung des systemischen Risikos auf CCPs, sondern auch das Potential der Gefährdung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität am besten begegnet werden. Je größer und komplexer der Derivatmarkt ist, desto größer wird auch der für seine Erfassung, Aufsicht und (technische) Regulierung notwendige Ressourceneinsatz auf behördlicher Seite sein müssen.

Mit diesem Regulierungsentwurf ist ein wichtiger Grundstein für die Stabilität der Finanzmärkte und die Eindämmung von systemgefährdenden Spekulationen gelegt. Jetzt ist es wichtig, dass sich alle vernünftigen politischen Kräfte für die Umsetzung einsetzen und keine Verwässerung durch die Finanzlobby zulassen!

² In diesem Prozess würde das European Systemic Risk Board (ESRB) eine Empfehlung an die ESMA geben, dieses Derivat nicht zuzulassen.

³ So konnte z.B. eine Reduktion des spekulativen Handels mit Silberkontrakten an der Terminbörse in Chicago (CME – Chicago Mercantile Exchange) durch erhöhte Marginvorschreibungen im Mai 2011 erzielt werden.



Rückfragenhinweis:

BSA EU Gruppe
Mag.^a Sonja Schneeweiss
Europasprecherin

Bund sozialdemokratischer Akademiker/innen,
Intellektueller und Künstler/innen (BSA)
Landesgerichtsstraße 16/3
1010 Wien
Mobil: +43 664 143 23 21
europa@bsa.at
www.bsa.at

Weiterführende Informationen:

Detailbeschreibung zu diesem Flashlight (6 A4-Seiten):

http://www.bsa.at/cms/wp-content/uploads/BSAEU-Finanzmarkt_Flashlight_Nr3_OTCDerivate_Detailbeschreibung.pdf

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, KOM(2010) 484 endgültig, 15.9.2010

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0484:FIN:DE:PDF>

IOSCO Report on Trading of OTC Derivatives (Februar 2011)

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD345.pdf>

Financial Stability Board: OTC Derivatives Market Reform (April 2011)

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101025.pdf

Deutsche Bank: OTC Derivate Grundlagen und aktuelle Entwicklungen (Mai 2010)

http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000258017.pdf

Kommentare:

Forderungspapier des VGW BSA Dokuments „Reform der internationalen Finanzarchitektur“

<http://www.bsa.at/cms/wp-content/uploads/VGW-Brosch%C3%BCre-Finanzarchitektur.pdf>

AK Stellungnahme zum Vorschlag für eine Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister:

http://www.akeuropa.eu/de/publication-full.html?doc_id=153&vID=43

Interessante Foliensätze einer Fachtagung von DGB und Hans-Böckler-Stiftung zum Thema:

http://www.dgb.de/themen/++co++10ac5e02-610b-11e0-7d4f-00188b4dc422/@_@index.html?tab=Alle&display_page=3