

Europe Ahead – Die Expertenplattform im KAV

6. Juli 2009

Stärkung der Kontrollfunktion des Europäischen Parlaments im Bereich der Wirtschaftspolitik und im Besonderen der Finanzmärkte

Farnleitner – Handler – Takacs – Teufelsbauer

1. Das Fiasko der ökonomischen Analyse und des Konsumentenschutzes

Die der europäischen Wirtschaftspolitik des letzten Jahrzehnts zu Grunde liegende Diagnose war falsch.

Die europäische Wirtschaftspolitik des letzten Jahrzehnts ging von einer geringeren Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft insbesondere im Vergleich zu den USA aus (siehe die „Competitiveness-Reports“ der EK). Die USA wurden z.B. in der „Lissabon-Agenda“ der EU als Benchmark betrachtet, dem es nachzueifern gilt, weil das „europäische“ Wirtschaftsmodell mit seinen sozialen und ökologischen Komponenten vergleichsweise ins Hintertreffen zu geraten schien. Die Forderung nach und die Umsetzung von Deregulierung vor allem auch im Finanzbereich wurde u. a. damit begründet.

Das im längerfristigen Vergleich – vor allem nach Bereinigung des Effekts einer anderen Entwicklung des Arbeitsvolumens – nur leicht höher liegende Wachstum der USA ist praktisch ausschließlich auf das überdurchschnittliche Wachstum im Bereich „Einzelhandel“ und „Finanzdienstleistungen“ zurück zu führen. Der hoch gelobte High Tech Sektor trug nur unwesentlich zum Wachstum bei. Selbst im Einzelhandel und bei den Finanzdienstleistungen beruht das Wachstum nur teilweise auf technologischen Entwicklungen, wichtig waren hierfür auch die Wirkungen einer Makropolitik des leichten Geldes der US Regierung und des FED. Es entstand eine Blase („Bubble“), die nun geplatzt ist und nicht nur die US-Wirtschaft, sondern alle Volkswirtschaften in die Krise zieht. Gemessen an der Entwicklung der Leistungsbilanzen war und ist die US-Wirtschaft nicht produktiver als die europäische, sie war nur durch überschießende Liquidität „gedopt“. Nun ist der gedopte Meisterradler vom Rad gefallen und hat die hinter ihm her hechelnden Nichtgedopten ebenfalls zu Fall gebracht. In dieser Phase war die europäische Wirtschaftspolitik überdies nicht nur auf Strukturverbesserungen zur Beseitigung einer vermeintlichen Wettbewerbsschwäche gerichtet, sie war auch von Einkommensdämpfungen (in Deutschland bis zur realen Abwertung) zur Bewahrung des Maastricht-Gefüges geprägt. Als Folge davon lässt nun die europäische Binnennachfrage aus, und die Exporte sinken, weil die US-Blase geplatzt ist.

EUROPE AHEAD ist eine lose Plattform von erfahrenen und politisch interessierten Experten im Rahmen des Katholischen Akademikerverbands. Papiere von EUROPE AHEAD werden von den jeweils explizit ausgewiesenen Experten verantwortet und verpflichtet in keiner Weise die nicht explizit angeführten Mitglieder der Plattform.

Der Konsumentenschutz auf den Finanzmärkten ist unterentwickelt, weil fälschlicherweise eine hohe Transparenz als gegeben angenommen wurde

Die in der zweiten Hälfte des 20. Jh. sowohl im Güter- als auch im Kapitalverkehr vorgenommene Liberalisierung des internationalen Handels bezog sich nicht auf jene Teile des Güterhandels, der aus Sicherheits- oder Gesundheitsgründen besonderen Zulassungsbestimmungen unterliegen sollte. Auf den Einzelhandelsmärkten kommen Argumente des Konsumentenschutzes hinzu, die zumindest Transparenz hinsichtlich des Inhaltes und der Zusammensetzung der angebotenen Güter verlangen.

Der internationale Handel von Finanztiteln unterlag solchen Beschränkungen nicht, weil sie die körperliche Sicherheit und Gesundheit von Menschen nicht bedrohten und – zumindest im Zwischenbankverkehr – hohe Transparenz der Transaktionen unterstellt wurde. Dem Konsumentenschutz schien durch Vorschriften über die Risikoberatung von Einzelkunden und die Prospektgestaltung am Emissionsmarkt Genüge getan.

Heute ist offensichtlich, dass auch im internationalen Großhandel mit Finanzprodukten keine Transparenz herrscht.

Die Bonitätsprüfung durch Ratingagenturen auf den Finanzmärkten versagte

Hinzu kommt der negative Effekt der „toxischen“ US- Finanztitel auf die Kreditversorgung der europäischen Realwirtschaft. Dass diese Titel in Europa eine so hohe Bedeutung erlangen konnten, ist wohl ebenfalls darauf zurückzuführen, dass das US-System der Regulierung der Finanzmärkte in Europa als „Benchmark“ betrachtet und nachgeahmt wurde. Ein positives Urteil der wenigen, von den USA dominierten Ratingagenturen wurde von den potentiellen europäischen Käufern als ausreichend erachtet, die Titel in das Portefeuille zu nehmen. Wie sich nun zeigt, beruhte das Urteil der Agenturen häufig auf falschen Voraussetzungen. Kombiniert mit den ebenfalls stark von den USA inspirierten Bewertungsregeln und Basel II führt dies zu einer Unterversorgung der Unternehmen mit Liquidität und damit zu einer zusätzlichen Dämpfung der europäischen Wirtschaft.

2. Diese Diagnosefehler sind auf institutionelle Systemfehler der EU und des Ratingsystems auf den Finanzmärkten zurück zu führen: der Diagnose fehlt Kontrolle

Die EU- Kommission verfügt über einen beträchtlichen Expertenstab zum Erstellen von **volkswirtschaftlichen Analysen** und Politikvorschlägen und darüber hinaus über beträchtliche Finanzmittel um externe Expertise von Forschungsinstituten und Think-Tanks zuzukaufen. De facto haben die Experten der Kommission eine wirtschaftsanalytische und -politische Deutungshoheit gewonnen, die zur Zeit nur unzureichend herausgefordert wird und dadurch zu einer Verfestigung von Vorurteilen zum Schaden der europäischen Wirtschaft und

der EU- Bürger führen kann – und in der letzten Dekade auch geführt hat.

Im Bereich des **Konsumentenschutzes** auf Finanzmärkten hat sich Europa zu stark von den Interessen der USA leiten lassen. Angesichts der Abhängigkeit der US-Wirtschaftsleistung vom Wachstum des Finanzsektors hätte eine stärkere Regulierung dieses Sektors ein unerwünschtes Wachstumshemmnis bedeutet. Die europäischen Regierungen und die EU-Kommission sind der US-Position allzu willig entgegengekommen.

Das System des „**Ratings**“ **von Finanzprodukten** leidet wiederum unter einer falschen Anreizstruktur: die Ratingagenturen werden unmittelbar von jenen Finanzinstitutionen finanziert, deren Produkte geratet werden sollen. Die Hand, die einen füttert, beißt man nicht. Dass die EU dem bereits diskutierten Vorschlag der Errichtung einer europäischen Ratingagentur, die nach einem abweichenden Prinzip konstruiert ist, vor einiger Zeit letztlich eine Absage erteilte, ist möglicherweise ebenfalls ein Resultat des oben aufgezeigten institutionellen Systemfehlers.

3. Das Europäische Parlament ist zur Kontrolle berufen, braucht aber neue institutionelle Voraussetzungen, um wirksame, kontrollierende Gegenmacht ausüben zu können

Das eben dargestellte ökonomische Diagnosefiasko der EU, das auf einem institutionellen Systemdefizit beruht, schreit nach Reformen im institutionellen Bereich. Der Deutungsmacht der Kommission muss Gegenmacht und Kontrolle gegenübergestellt werden! Wer wäre dazu besser berufen als das Europäische Parlament? Sein bestehender „Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON)“ war jedoch bisher offenbar nicht in der Lage, diese Aufgabe zu erfüllen. Kein Wunder, muss er doch für Expertise auf die Experten der Kommission, der EZB oder dritter Institutionen zurückgreifen, die in der einen oder anderen Weise der Kommission oder der EZB verbunden sind.

Das EP braucht also von der Kommission und Dritten unabhängige Experten, die ihr im Bereich Wirtschaft und Währung zuarbeiten und es in die Lage versetzen, mehr als bisher auch kritischen Meinungen Gehör zu verschaffen. Sie muss zusätzlich im Bereich Finanzmarkt „Garantiemacht“ für eine noch zu schaffende Europäische Ratingagentur werden, die nicht direkt im Auftrag der Produzenten von Finanzprodukten arbeitet, sondern vor allem das Interesse der Käufer im Auge hat und damit Kontrollwirkung gegenüber den dominierenden US-Ratingagenturen bekommt.

4. Vorschlag einer „Agentur für Wissenschaft und Politik“ des Europäischen Parlaments

Diese Agentur soll ausschließlich dem Parlament, vor allem dem Ausschuss „Wirtschaft und Währung (ECON)“ zuarbeiten. Sie könnte einzelne Merkmale der deutschen „Stiftung Wissenschaft und Politik“ und des US „Government Accountability Office (GAO)“ kombinieren. In ihrer Charta müsste die Verpflichtung zur kritischen Würdigung von Äußerungen der Kommission unter Berücksichtigung abweichender Meinungen Dritter enthalten sein. Dies müsste auch ohne explizite Aufforderung des Parlaments, aber stets für das Parlament erfolgen. Sie müsste in der Lage sein, so wie die Kommission auch Aufträge an Dritte zu vergeben. Bei der Besetzung der Leitungspositionen ist auf Unvereinbarkeiten besonders Bedacht zu nehmen. Die Besetzung der Leitungspositionen könnte eventuell nach dem Beispiel des GAO erfolgen.

5. Vorschlag eines Ausschusses „Finanzmarkt“ des Europäischen Parlaments und einer „Europäischen Rating-Agentur“

5.1 Ein neuer „Ausschuss Finanzmarkt“ des Europäischen Parlaments als Kontrollorgan für das System der Finanzmärkte und als Aufsichtsorgan für eine „Ratingagentur“

Die „Europäische Ratingagentur“ muss weitgehend unabhängig von „special interests“ gemacht werden. Dazu wäre das Europäische Parlament als Aufsichtsbehörde in Form eines neu zu gründenden Ausschusses „Finanzmarkt“ berufen.

Diesem Ausschuss käme auch die Aufgabe zu, gegenüber Kommission und Nationalstaaten auf ein ausreichend hohes ethisches und technisches Niveau des regulativen Schutzes der Endkunden auf den Finanzmärkten hinzuwirken.

Im Ausschuss sollte auch eine europaweit durchgängige Amtshaftung für staatliche Regulatoren angedacht werden. Für private Ratingagenturen und Regulatoren sollte eine analoge Haftungsregelung überlegt werden.

Generell sollte der Ausschuss die Verhinderung von systemischen Risiken auf den Finanzmärkten zum Ziel haben. In diesem Zusammenhang wäre eine Befassung mit der schädlichen prozyklischen Wirkung von „Leerverkäufen“ und den derzeit geltenden Bewertungsregeln wichtig.

5.2 Gründung einer Europäischen Ratingagentur: Methoden und Ausstattung

Die Agentur selbst könnte als Stiftung konstruiert werden, in deren Aufsichtsorganen Vertreter der Endkonsumenten wie auch anderer potentieller Käufer von Finanzprodukten Sitz und Stimme haben sollten. Die Anschubfinanzierung könnte von den europäischen Notenbanken kommen, die laufende Finanzierung aus einer noch zu schaffenden europäischen

Transaktionssteuer. Sollte eine Finanzierung durch die Nutzer gewünscht sein, wäre eine „Anonymisierung“ sinnvoll: zwischen Ratingagentur und Nutzer wird ein institutioneller Puffer installiert, der Aufträge und Entgelte entgegennimmt, die Aufträge anonymisiert an die Agentur weiter gibt und vierteljährlich die Entgelte summarisch überweist.

Aufgaben der Europäischen Ratingagentur wären

- I die Vergabe des europäischen Gütesiegels für Finanzprodukte. Dieses wäre zwar nicht verpflichtend, würde aber den Anlegern (insbesondere auch den Vorständen und Aufsichtsräten in Banken und anderen AGs) eine gewisse Anlagequalität signalisieren.
- I die Kontrolle der von internationalen Ratingagenturen vergebenen Bewertungen sowie
- I das kommerzielle Rating von Unternehmen und sonstige Ratingaktivitäten.

Die Europäische Ratingagentur sollte ähnlich der SEC in den USA über die Zulassung von NRSROs im Euroland entscheiden. Dies wurde mit dem Beschluss des Europäischen Parlaments vom 23. April 2009 angestoßen.

Zu der von der Agentur anzuwendenden Methodik:

In Krisensituationen lassen sich immer die gleichen Fehler bei der Einschätzung von Risiken beobachten. Risiken werden mit Hilfe historischer Daten hochgerechnet, ohne zu beachten, dass gerade in Krisenzeiten die Aussagekraft solcher Daten zu hinterfragen ist. Man verließ sich zu sehr auf einzelne Kennzahlen, übersah aber bekannte und versteckte Risiken. Außerdem wurde es verabsäumt, in Echtzeit auf Marktveränderungen zu reagieren. Aus diesem Grund sollte ein grundlegend anderer Ansatz angedacht werden, bei dem der Focus auf folgenden Punkten liegt:

- I Unabhängigkeit der Ratingagentur vom zu bewertenden Unternehmen
- I Kostengünstige Abwicklung (insbesondere (Finanz-)Datenbeschaffung)
- I zweckorientierter Ansatz beim Rating
- I finanzielle Leistungsindikatoren:
 - I Erhöhung der Transparenz für die Anleger durch Ergänzung von diffizilen mathematischen Modellen mit pragmatischen einfachen Kennzahlen
 - I Orientierung am Cash-Flow und Ertragswert, aber sehr wohl auch wieder verstärkt am Substanzwert
- I nicht finanzielle Leistungsindikatoren:
 - I Bewertung des Managements
 - I Arbeitnehmerbelange, d.h. soziale Verantwortlichkeit
 - I Sustainability, d. h. Verantwortlichkeit für die Umwelt
 - I Szenarien-Analysen

6. Die politische Durchsetzung: Die Zustimmung zur Bestellung der neuen Kommission als „Window of Opportunity“ nützen!

Die skizzierte Reform bedeutet nicht nur eine verbesserte Kontrolle der Kommission, sondern auch eine verringerte Bedeutung der nationalen Regierungen sowie eine Relativierung der Interessen Dritter aus dem Bereich der „special interests“ (Sozialpartnerorganisationen, interessengebundener Wirtschaftsforschungsinstitute, Brain Trusts). Der Widerstand wird daher erheblich sein. Seine Überwindung bedarf eines besonderen Hebels. Dieser könnte in der Zustimmung des Europäischen Parlaments zur Bestellung der nächsten Kommission gegeben sein.

7. Das Europäische Parlament sollte durch dieses „Window of Opportunity“ auch eine Besteuerung von Finanztransaktionen einfordern

In der Diskussion um die künftige Finanzierung des EU-Budgets wird zunehmend eine europaweite Steuerbasis gegenüber den bisherigen nationalen Komponenten bevorzugt. Dies würde nicht nur die Berechnung und Einhebung vereinfachen, sondern auch das Bewusstsein in der Bevölkerung schärfen, welche Beträge für die Finanzierung "Brüssels" aufzubringen sind. Daher sollte die Einführung einer „Finanztransaktionssteuer“ gefordert werden. Mit ihr könnten auch jene (vergleichsweise geringen) Kosten finanziert werden, die mit den oben angeführten Reformen verbunden wären.

In diesem Zusammenhange soll darauf hingewiesen werden, dass in Österreich bereits ein Modell für eine Finanztransaktionssteuer in Form des aufgehobenen Teils III (Börseumsatzsteuer) des Kapitalverkehrsteuergesetzes gegeben war. Der Abschluss jedes Anschaffungsgeschäftes über Wertpapiere – auch außerhalb der Börse – unterlag der Steuer, wenn die Geschäfte im Inland oder unter Beteiligung wenigstens eines Inländers im Ausland abgeschlossen wurden. Die Steuer wurde in beinahe allen europäischen Ländern (u. a. in Deutschland) erhoben, sie wurde jedoch im Zuge der Liberalisierung der Kapitalmärkte aufgehoben.

Entsprechende Initiativen – z. B. im Verfassungskonvent – wurden bisher, nicht zuletzt unter dem Druck des Finanzsektors, zurückgewiesen. Es ist Zeit, dass das Europäische Parlament als unabhängiger Vertreter der europäischen Bürger diesem Druck Widerstand entgegensetzt und entsprechend tätig wird. Eine steigende Akzeptanz beim Bürger ist gewiss!