

World Financial Organisation – Die Lehre aus der Krise? Reform der internationalen Finanzarchitektur

Einleitung

Die internationale Gemeinschaft hat sich im Gefolge der Finanzkrise entschlossen, eine dringend notwendige Reform der internationalen Finanzarchitektur durchzuführen. Neben Akutmaßnahmen zur Bewältigung der Krise muss sich die internationale Staatengemeinschaft JETZT auf verbindliche Grundsätze der Reform einigen.

Politisch ist es unerlässlich, den **jetzigen Zeitpunkt** – solange die Krise noch andauert – zu nutzen, um verbindliche Reformverpflichtungen zu vereinbaren. Deshalb ist es neben der inhaltliche Positionierung auch wichtig, Verzögerungstaktiken einiger Staaten und Finanzmarktakteure hintanzuhalten.

Zu einem späteren Zeitpunkt können dann die operativen Details entworfen und fixiert werden.

Das vorliegende Papier ist ein Debattenbeitrag und entwirft Prinzipien und Grundsätze für eine neue internationale Finanzarchitektur, denkt Grundstrukturen für eine international Financial Organisation an und listet Vorschläge für eine verbesserte und internationale Finanzmarktregulierung auf.

Prinzipien und Grundsätze

In der gegenwärtigen Finanzkrise verfolgt die internationale Öffentlichkeit mit großem Unbehagen, wie Regierungen weltweit hohe Mittel zur Rettung des Finanzsektors zur Verfügung stellen. Die Steuerzahler müssen dabei zusehen, wie Verluste von Banken sozialisiert werden, wo noch zuvor höchste Gewinne privatisiert wurden und in einigen Fällen auch noch Arbeitsplätze abgebaut wurden. Markt- und Aufsichtsversagen aber auch ein Versagen der Wirtschaftspolitik haben dazu beigetragen, dass wir uns nun in einer Finanz- und Wirtschaftskrise befinden.

Eine nachhaltige und grundlegende Reform des internationalen Finanzsystems ist daher dringend notwendig. Sie soll von folgenden Prinzipien getragen werden:

1. Finanzmärkte dienen einer stabilen und effizienten Entwicklung der Realwirtschaft
2. Gerechtigkeit (fairness) und Rolle des Staates: öffentliche Verantwortung für Aufsicht und Regulierung / Stabilität
3. Transparenz, Verantwortlichkeit und Regulierung aller Finanzmarktakteure (accountability).
4. Demokratische Legitimität internationaler Finanzmarktarchitektur
5. Institutionelle Reform: Errichtung einer Weltfinanzorganisation – World Financial Organisation

Finanzmärkte dienen einer stabilen und effizienten Entwicklung der Realwirtschaft

Finanzmärkte dienen zuallererst der Effizienz und der Stabilität in der Realwirtschaft. Das globale Finanzsystem hat aber seine Aufgaben – effiziente Mittelbereitstellung für Investitionen, Fristentransformation und Risikoverteilung – nicht erfüllt. Stattdessen hat es zu einem Überschuss an Geldliquidität, ineffizienter

Ressourcenallokation in der Realwirtschaft und letztendlich zu einer tiefgreifenden Finanz- und Wirtschaftskrise geführt. „Going for Growth“ wurde in der Vergangenheit von internationalen Finanzorganisationen wie OECD und IWF hauptsächlich auf Finanzmärkte und Handel basiert. Die Finanzmärkte haben jedoch Blasen, „bubbles“, erzeugt, die zu keinem nachhaltigen Wachstum führen können. Finanzmärkte können nur Katalysator für Wachstum sein oder – wenn sie nicht funktionieren – Wachstum stark negativ beeinflussen.

Gerechtigkeit (fairness) und Rolle des Staates: öffentliche Verantwortung für Aufsicht und Regulierung / Stabilität

Die gegenwärtige Krise scheint alle Eigenschaften vergangener Krisen einzuschließen: sie ist global, nicht auf einen Länderkreis beschränkt, ist sowohl eine Banken-, als auch Währungskrise, aber auch eine Krise souveräner Schuldner. Es ist daher nach einem neuen „Global Consensus“ für die Wirtschaftspolitik zu suchen, der den Marktfundamentalismus beendet und eine aktive und konstruktive Rolle des Staates vorsieht. Wir brauchen einen internationalen Paradigmenwechsel in Richtung sozialer Marktwirtschaft statt schrankenlosem free market capitalism. Um das auch auf globaler Ebene zu erreichen, ist es notwendig, die Mandate der multilateralen Organisationen anzupassen und ihnen mehr politisches Gewicht zu geben.

Dieser neue Global Consensus kann nur funktionieren, wenn er tatsächlich global umgesetzt wird und Deregulierungswettbewerb verhindert wird.

Wir brauchen einen neuen Global Consensus statt des auf Privatisierung, Deregulierung und Marktfundamentalismus aufbauenden Washington Consensus.

- Rolle des Staates: Aufsicht und Regulierung

Damit der Markt alle seine Verteilungsfunktionen fair erfüllen kann, muss die Rolle des öffentlichen Sektors im Lichte der Ereignisse auf den Finanzmärkten stärker verankert werden. Das Ziel ist hier nicht eine dauerhafte Verstaatlichung von Finanzinstitutionen. Vielmehr sollen solide rechtliche Rahmenbedingungen die Grundlage für staatliche Aufsicht und Regulierung ALLER Finanzmarktakteure bilden. Die jüngste Vergangenheit hat eindeutig gezeigt, dass die Selbstregulierung auf den Finanzmärkten nicht funktioniert, daher ist eine gesetzliche Regulierung unabdingbar. Ziel ist es, dem Steuerzahler die Kosten für eine Sozialisierung der Verluste von Finanzinstitutionen zu ersparen und tiefgreifende Wirtschaftskrisen zu verhindern.

Auch kann der Finanzsektor nicht alle Aufgaben erfüllen, die ihm in den letzten Jahren zugeschrieben wurden, wie beispielsweise Altersvorsorge, Ausbildung oder Sozialpolitik. Diese Aufgaben liegen in der Verantwortung der gesamten Gesellschaft und müssen daher hauptsächlich in der staatlichen Verantwortung bleiben.

- Steuerpolitik: Finanztransaktionssteuer

Die Finanztransaktionssteuer kann und soll sowohl als Anreiz zur Eindämmung von Spekulationen dienen, als auch um Investments in die Realwirtschaft im Vergleich zu Investments in die Finanzwirtschaft attraktiver zu machen. Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist, dass die finanziellen Mittel aus dieser Steuer in in weiteren Krisen als Rücklage dienen können und somit die Urheber von potenziellen Krisen an den der Bezahlung der Folgekosten beteiligt sind..

- Bessere internationale Koordination von Makropolitik

Der Aufbau globaler makroökonomischer Ungleichgewichte, über Geld- und Wechselkurspolitik sowie Kapitalverkehr, sollte künftig von allen Ländern ernst genommen werden und nicht einem „laissez faire“-Prinzip unterliegen. Auf globaler Ebene müssen daher Strukturen geschaffen werden, die solche Ungleichgewichte regelmäßig prüfen. Wichtig ist es, in diesem Zusammenhang die USA für eine Stärkung multilateraler Organisationen zu gewinnen, aber auch das Prinzip der „Multipolarität“ zu

verfolgen. Hier ist auch verstärkte Zusammenarbeit zwischen Industrie und Schwellenländern zur Eindämmung von Spill-over-Effekten notwendig. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch, dass sichergestellt wird, dass auch genügend Geld in den Klimaschutz investiert wird und der Klimaschutz nicht zum Opfer von Finanzkrisen wird.

Transparenz, Verantwortlichkeit und Regulierung aller Finanzmarktakteure (accountability)

Die in diesem Papier vorgeschlagene Regulierung und der geforderte Paradigmenwechsel sollen die Hauptfaktoren, die zur Finanzkrise geführt haben, in Zukunft verhindern. Hauptfaktoren für die Krise waren Immobilienblase und Kreditblase, unverantwortliche Kreditvergabe, highly leveraged products (LBOs), Weiterverkauf von Kreditrisiken, Auslagerung von Risiken aus der Bilanz, fehlendes Wissen über die eingesetzten innovativen Finanzprodukte, Eigeninteressen der Rating-Agenturen, aber auch die Gier nach Provisionen und kurzfristigen hohen Gewinnen.

Deshalb muss die derzeit fehlende Transparenz in den Marktstrukturen, fehlende Verantwortlichkeit von Finanzmarktakteuren eingefordert werden. Die Finanzmarktakteure müssen mehr Gesamtverantwortung zeigen. „Anything goes“ kann nicht das Orientierungsprinzip für Verhalten nach der Krise sein. Was ist Arbeit wert, wenn Spekulanten auf Märkten innerhalb weniger Wochen ein Lebenseinkommen „verdienen“ können.

Manager von Finanzmarktakteuren beziehen sehr hohe Gehälter, sind aber nicht gegenüber der Gesellschaft - sondern nur gegenüber ihren Aktionären - rechenschaftspflichtig, obwohl sie großen Einfluss auf Volkswirtschaft und Gesellschaft haben. Eine **gesellschaftspolitische Rechenschaftspflicht** dieser Akteure – in welcher Form auch immer – wäre daher wünschenswert.

Innovative Finanzprodukte, die das Risiko besser verteilen sollten, waren so kompliziert, dass sie letztendlich das Risiko für das Gesamtsystem vergrößerten statt verringerten und schließlich die Finanzmarktkrise auslösten. Fehler in der governance, der Regulierung und in der Aufsicht sind durch die Krise ebenfalls drastisch zu Tage gefördert worden.

Damit der Finanzsektor in Zukunft seinen volkswirtschaftlichen Aufgaben effizient nachkommen kann, braucht er künftig globale, verbesserte und robuste Rahmenbedingungen. Den internationalen Aufsichtsbehörden kommt hier eine wesentliche Rolle zu: laufende Einflussnahme auf die Geschäftspolitik der Finanzinstitutionen – nicht erst in der Krise, beispielsweise durch das (temporäre) Verbot bestimmter geschäftlicher Vorgänge oder Praxen. Dabei sind eine internationale Abstimmung zwischen den Aufsichtsbehörden und die internationale Konsistenz der Aufsichtsstandards erforderlich, um „Aufsichtswettbewerb“ im Finanzsektor zu vermeiden.

Die Krise ist auch Ausdruck von Überschuldung von Akteuren – Haushalte, Unternehmen, Staaten: Leverage und Verschuldung sollte eine größere Rolle für Aufsicht und auch für die Geldpolitik spielen.

Zwölf konkrete Vorschläge zur Regulierung

1. Eine **Ausdehnung der Regulierung auf alle Finanzmarktteilnehmer** ist die grundlegende Basis einer neuen internationalen Finanzmarktarchitektur. Kein Finanzmarktteilnehmer, kein Finanzmarkt und keine Finanzmarktinstitution darf in einem unregulierten und aufsichtsfreien Raum agieren: auch hedge funds, private equity funds, rating agencies oder off-shore centres dürfen keine Ausnahme mehr bilden. Für die Aufnahme der Geschäftstätigkeit soll in Zukunft jeder Finanzdienstleister eine **Konzession** benötigen, im Rahmen derer auch das jeweilige **Geschäftsmodell** offen gelegt und geprüft wird. Auch die Eigenschaftsvorschriften müssen für alle Finanzdienstleister gelten. Off-shore centres und Steueroasen sollen dadurch verhindert werden, dass Geschäfte mit Akteuren mit Sitz in

diesen Staaten, die nicht Mitglied der WFO sind, entweder nicht erlaubt oder mit hohen Gebühren sanktioniert werden.

2. Eine **verpflichtende Zertifizierung für neue Finanzprodukte** wird vorgesehen, ähnlich einem Zulassungsverfahren für neue Medikamente. Neue Produkte dürfen damit erst dann auf den Markt kommen, wenn sie von der WFO zertifiziert sind und auch Richtlinien und Modelle vorgegeben sind, wie dieses Produkt vom Risikomanagement zu behandeln ist.
3. Eine **Begrenzung der Leverage** (Hebelung durch Einsatz von Fremdkapital) soll vorgegeben werden, da highly leveraged products die Krise wesentlich verstärkt haben. Bei der konkreten Grenze soll es Einschleifregelungen und bei Bedarf von der Aufsicht kurzfristige Ausnahmeregelungen geben, da sonst in einer Krisensituation durch diese Regelung ein prozyklischer Effekt entstehen kann. Die Begrenzung von Leverage ist vor allem für Hedgefonds relevant, soll aber für alle Finanzdienstleister gelten.
4. Eine **Verbesserung der Bewertungsregeln** ist notwendig. Einige dieser Verbesserungen wurden in der EU bereits als Reaktion auf die Krise teilweise umgesetzt, andere sind derzeit in Diskussion. Einerseits soll es verbindliche Regelungen für die Bewertung von **illiquiden Assets** geben¹ und andererseits müssen die **Fair Value Bewertungsregeln** (z.B. **IFRS**) adaptiert werden², weil sie durch ihre prozyklischen Effekte massiv zur Krise beigetragen haben. So soll bei Aufwertungen auf den jeweiligen Marktwert eine verpflichtende Rückstellung in Höhe eines zu definierenden Prozentsatzes des Aufwertungsgewinns gebildet werden. In Krisenzeiten (oder unter anderen von der WFO vorgegebenden Bedingungen) soll es die Möglichkeit geben, nicht alle Assets zu Marktpreisen bewerten zu müssen, sondern die Werte aus dem Handelsbuch heranzuziehen (d.h. der Wert unter der Annahme, dass das jeweilige Asset bis zur Maturity gehalten wird - inkl. Berücksichtigung der Risiken).
5. Die Erhöhung der **Transparenz** ist ein weiterer wesentlicher Bestandteil einer neuen Finanzmarktarchitektur. Investoren brauchen eine klare Einschätzung über das Risiko, das sie mit dem Kauf eines Wertpapiers eingehen. Zulassungsverfahren für neue Wertpapiere sind notwendig, die einem Papier „consumer safety“ bestätigen.

Des Weiteren müssen alle Finanzmarktakteure periodisch ihre Veranlagungsstrategien, das investierte Kapital inkl. Hebelung und lock-in Perioden (vor allem bei Hedgefonds üblich) offen legen und Angaben zu Beziehungen zu Prime Brokern, über Unternehmensgewinne und Bonussysteme an die Aufsichtsbehörden weitergeben.

Eine **internationale Clearingstelle für OTC-Geschäfte** soll eingerichtet werden. Die Intransparenz von Geschäften, die nicht über die Börsen laufen (im OTC-Bereich), führt ebenfalls zu wesentlichen Risiken für die Systemstabilität, allgemein sind die Geschäfte im OTC-Bereich nur schwer zu kontrollieren. Eine verpflichtende Clearingstelle für alle OTC-Geschäfte könnte einen Überblick schaffen, welche Geschäfte mit welchen Produkten mit welchen Volumina gemacht werden und welches Risiko daraus resultiert. Diese Clearingstelle ist unbedingt den Entscheidungsstrukturen der WFO unterzuordnen und darf nicht unter dem Einfluss eines einzigen Staates stehen.

Ein **Verbot von Off-Balance SPVs** ist notwendig. Risiken müssen in der Bilanz transparent sein, d.h. alle außerbilanziellen Zweckgesellschaften müssen voll konsolidiert werden. Das mit soll die Auslagerung von Risiko in Gesellschaften, die nicht in der Bilanz ersichtlich sind, verhindert werden.

¹ vgl. auch Berichtsentwurf mit Empfehlungen an die Kommission zu Hedge-Fonds und Private Equity von P. N. Rasmussen v. 19. April 2008, 2007/2238 (INI)

² vgl. IMF (2008), *Global Financial Stability Report – Financial Stress and Deleveraging*, October 2008, World Economic and Financial Surveys, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/text.pdf>

6. Intensive Kontrolle der Ratingagenturen: Ratingagenturen müssen genauso der Aufsicht und Regulierung unterliegen wie alle anderen Finanzmarktakteure. „Ownership- Unbundling“: Eigentümer und in der Bewertung tätige Mitarbeiter dürfen nicht an Unternehmen beteiligt sein, die sie bewerten. Außerdem ist eine **Haftung der Ratingagenturen** für vorsätzlich falsche oder fahrlässige Ratings vorzusehen.
7. **Verbesserung von Basel II**: Für alle WFO-Mitglieder verbindliche Regeln für eine verantwortungsvolle Kreditvergabe sind unbedingt notwendig. Insgesamt ist eine Erhöhung der Eigenmittelhinterlegung mittel- bis langfristig notwendig, die prozyklischen Effekte der Eigenmittelhinterlegung sollen eingeschränkt werden. Eine Einbeziehung des Liquiditätsrisikos in Basel II ist notwendig, so könnte z.B., eine Mindeststruktur in der Fristigkeit der Refinanzierung vorgegeben werden (z.B. xx% müssen mindestens auf 3 Monate, xx% auf mindestens 1 Jahr und xx% mindestens auf 10 Jahre refinanziert sein (in Abhängigkeit der Fristigkeit der Aktivseite der Bank).
8. **Zertifiziertes Risikomanagement**: Das eingerichtete Risikomanagement der Finanzmarktakteure soll inkl. Modelle, Prozesse, Risikokultur und Qualifikation der Mitarbeiter zertifiziert werden müssen. Im Risikomanagement muss in Zukunft eine stärkere Gewichtung des Counterparty-Risks, von Worst-Case-Szenarien und Korrelationen sowie des **Liquiditätsrisikos** erfolgen. Weiters ist dafür zu sorgen, dass Mitarbeiter der Abwicklungs- und Kontrolleinheiten ausreichend qualifiziert sind.³
9. Ein **Verbot von Short-Selling von Wertpapieren** ist vorzusehen, das nicht nur an den Börsen, sondern auch im OTC-Markt gilt. Commodities werden dabei ausgenommen, weil Waretermingeschäfte zur Risikoabsicherung für die Realwirtschaft notwendig sind.
10. **Finanzalphabethisierung** für Akteure und Konsumenten: Die innovativen Finanzprodukte sind den eigenen Akteuren zu kompliziert geworden: vielfach verstand das Top-Management von Banken nicht, welche Risiken eingegangen wurden. Daher muss dem Risiko-Management und dem Wissen darüber eine höhere Wichtigkeit zukommen, auch innerhalb der Banken.

Für jedes Produkt, mit dem ein Finanzdienstleister handelt, muss es eine **Person** im Risikomanagement geben, die für dieses Produkt **zertifiziert** ist. Auch Zertifizierungsvorschriften (z.B. Tests oder verpflichtende Kurse) für Verkäufer und Händler sind vorzusehen. Grundidee: „*Keine Produkte kaufen/verkaufen, die man nicht versteht*“.

Auch die **Qualifikation des Personals der Aufsichtsbehörden** ist sicherzustellen. Gutes „Recruiting“ und attraktive Gehälter für qualifizierte Prüfer sind wesentlich für eine effektive Kontrolle. Eine gute Durchmischung von Theoretikern und Prüfern, die früher bei den zu prüfenden Finanzdienstleistern gearbeitet haben und die Praxis kennen, ist anzustreben. Dies gilt sowohl für die WFO als auch für alle anderen Aufsichtsbehörden.

Letztlich ist auch Bildung und Wissen über Finanzmärkte in der Bevölkerung zu verbessern. Bildung, Information, Beratung und Verkauf sollte nicht in ein und derselben Hand sein; der Verkäufer kann nicht auch der Berater sein. Deshalb sollten unabhängige/öffentliche Beratungsstellen (z.B. von der EU) geschaffen werden.

11. In den letzten Jahren hat sich immer mehr ein Modell der „**Kurzfristigkeit**“ durchgesetzt, das letztendlich nur Aktionären und Management zugute kam, die Unternehmenspolitik als Kurspflege betrachteten. Hier ist auch eine Kulturänderung erforderlich. Während das Reporting an die

³ vgl. auch Regelungen der deutschen MaH (=Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften). Die MaH soll beispielsweise sicherstellen, dass eine handelsunabhängige Stelle die Risiko- und Ertragskennzahlen der Handelspositionen rechnet und reportet. (Anmerkung: in Österreich gibt es derzeit eine solche Regelung nicht)

Aufsichtsbehörden in kurzen Intervallen notwendig ist und ausgebaut werden soll, wäre es zu überlegen, ob die Verpflichtung zur **Erstellung von Quartalsbilanzen an die Aktionäre aufgehoben** werden soll, um die Kurzfristigkeit der Messung des Unternehmenserfolges einzuschränken.

12. Eingriff in **Entlohnungsmodelle** und Haftung der Manager

Entlohnungsmodelle – vor allem die Bonussysteme – innerhalb der Finanzmarktakteure müssen den Aufsichtsbehörden offen gelegt werden, um deren Einfluss auf Handlungen und Entscheidungen (**falsche Anreize**) zu überprüfen und in diese bei Bedarf steuernd durch die Aufsichtsbehörden einzugreifen.

Ausbezahlte Prämien sollen bei Verlusten eine bestimmte Zeit lang zurückgefordert werden können. Von Abfertigungen für Akteure soll ein Prozentsatz der von ihnen verursachten Verluste abgezogen werden. Bei der Ermittlung, ob diese Akteure den Verlust verursacht haben, wird eine Beweislastumkehr vorgeschlagen, die insofern nicht unbillig ist, weil in diesen Fällen meist nur die Akteure selbst die relevante Information besitzen.

Haftung für Vorstand und Aufsichtsrat (bzw. des Topmanagement in anderen Rechtsformen) mit dem Privatvermögen bis zu einer zu definierenden Grenze, wenn grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Institutionelle Reform: Koordination oder Weltfinanzorganisation (Bretton Woods neu)

In der gegenwärtigen Krise ging die Initiative zur Bewältigung eben dieser Krise von den gut koordinierten Zentralbanken und einigen (großen G7) Ländern aus; die internationalen Organisationen, wie IWF, aber auch UN, verhielten sich passiv; informelle Gruppierungen wie das Financial Stability Forum (FSF) arbeiteten im Auftrag von einigen Ländern. Eine globale Wirtschafts- und Finanzkrise erfordert aber die Handlungsfähigkeit der gesamten internationalen Staatengemeinschaft: der Entwurf von Maßnahmen und Aktionsprogrammen darf nicht von einem einzelnen Staat oder einer kleinen Gruppe von Staaten dominiert werden. Auch schon deshalb, um unfairen System-Wettbewerb zu verhindern.

Die gegenwärtige Krise muss daher zum Anlass genommen werden, die **Legitimität** und damit **Handlungsfähigkeit** von **multilateralen wirtschafts- und finanzpolitischen Organisationen sowie Foren** zu stärken.

Die angepeilte Reform der internationalen Finanzarchitektur sollte den **Grundsätzen** von Rechenschaftspflicht und Transparenz, Repräsentativität, Effektivität sowie vorhandenem Wissen und qualifiziertem Personal entsprechen.

Die Erfahrung zeigt, dass Organisationen wie beispielsweise der IWF, starkem Lobbying durch die Finanzindustrie unterliegen – so ist das IIF (International Institute of Finance) in Washington gleich um die Ecke vom IWF angesiedelt. Deshalb werden jene Risiken, die von der Finanzindustrie für den Rest der Gesellschaft ausgehen, viel zu wenig berücksichtigt. Es muss daher eine transparente Mitwirkung aller Interessensgruppen der Gesellschaft und Wirtschaft ermöglicht werden.

Für eine institutionelle Reform der internationalen Finanzarchitektur gibt es im Wesentlichen **zwei Optionen**: Den bottom-up Ansatz (Option 1), bei dem die finanzmarktpolitischen Aufgaben vorhandener internationaler Finanzinstitutionen (IWF, Weltbank) besser mit der Tätigkeit von informellen Gruppierungen und Assoziationen von Aufsehern koordiniert werden; und den top-down Ansatz (Option 2) bei dem eine neue internationale Finanzorganisation – Weltfinanzorganisation oder Bretton Woods neu - geschaffen wird.

Politisch favorisiert der BSA Option 2, eine neue internationale Finanzorganisation. Option 1 beschreibt eine pragmatische Lösung, die auf bestehende Strukturen aufbaut, falls Option 2 politisch nicht durchsetzbar ist.

Option 1: Verbesserte Koordination vorhandener Strukturen

Derzeit gibt es in der internationalen Finanzarchitektur eine Vielzahl von Institutionen, informellen Gruppen und Foren, die zu unterschiedlichen teilweise überlappenden Inhalten arbeiten, deren Arbeitsergebnisse in der Regel keine bindende Wirkung entfalten und deren Mitglieder nicht repräsentativ sind. Regulierung und Aufsicht des Finanzsektors ist weltweit fragmentiert und kann keine entsprechende Hebelwirkung gegenüber den Finanzmarktakteuren entfalten. Auch gibt es keinen integrierten Aufsichtsrahmen für Real- und Finanzwirtschaft („macro-financial link“).

Eine der wesentlichen Aufgaben des IWF ist financial market surveillance. Er ist aber keine Aufsichtsbehörde im eigentlichen Sinn, sondern prüft die Aufsicht und die Einhaltung von Aufsichtsstandards (Financial Sector Assessment Programmes – FSAP), die von anderen Organisationen wie BIZ/Baseler Bankenausschuss entworfen werden. Seine FSAP-Empfehlungen betreffend Aufsicht und Finanzmarktstabilität haben keine bindende Wirkung. (Auch die Weltbank wirkt an FSAPs mit). Da praktisch alle Länder der Welt im IWF Mitglied sind, verfügt der IWF über globales Wissen und entsprechend qualifiziertes Personal in diesem Bereich. OECD, WTO (GATS) und UN beschäftigen sich mit Kapitalverkehrsliberalisierung, die OECD wirkt auch am Entwurf von Codes of Conduct für den Finanzmarktbereich mit.

Im Rahmen der Bank für den Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) arbeitet der Baseler Bankenausschuss an Aufsichtsstandards für Banken, die aber erst dann eine bindende Wirkung entfalten, wenn sie in nationales Recht umgesetzt werden. Die dort vertretenen Aufseher sind nicht repräsentativ, so spielen beispielsweise die emerging markets dort keine Rolle. Schließlich gibt es noch eine Reihe von Gruppierungen von Aufsehern, IOSCO (Wertpapiere, Paris), IAS (Versicherungen, Basel), IASB (Rechnungslegung, London) und eine Joint Forum der Aufseher in Basel.

Das Financial Stability Forum (FSF), das im Gefolge der Asien-Krise geschaffen wurde und dem die G7 angehören, war ein erster Versuch eine koordinierende Struktur zu schaffen.

Die Herausforderung besteht daher darin, einen integrierten globalen Rahmen zu entwickeln, innerhalb dessen die internationale Gemeinschaft in wirtschafts- und finanzpolitischen Fragen effektiver als bisher zusammenarbeitet, um ein Versagen von Aufsicht und Märkten künftig zu verhindern.

Eine solche koordinierte Struktur der internationalen Finanzarchitektur ist notgedrungen immer **intergouvernemental**, in der einige wenige Mitgliedstaaten die Ausarbeitung von neuen Aufsichtsstandards dominieren. Damit herrschen nationale Expertise und Erfahrungen vor. Eine von einseitigen Interessen getriebene Ausgestaltung des internationalen Finanzsystems ist nicht auszuschließen: Stichwort: Finanzkapitalismus und beherrschende Rolle der Finanzmärkte London und New York.

Abhilfe könnte geschaffen werden, in dem die emerging markets in die Arbeit an internationalen Finanzstandards miteinbezogen werden, beispielsweise über die G20. Die Einbeziehung aller Mitgliedstaaten würde jedoch zu Ineffizienzen bei der Arbeit führen. Genau dieser Punkt ist der Hauptnachteil von Option 1 beim Aufsetzen auf bestehenden Strukturen. Durch die Dominanz einiger weniger Staaten ist das Prinzip der Fairness und Gerechtigkeit in dieser Option nicht eingehalten.

Um die Funktionsfähigkeit von Option 1 sicherzustellen, müssen Arbeitsteilung und Verantwortlichkeiten zwischen den Bretton Woods Institutionen, FSF, Assoziationen von Aufsehern, G20 und G7 genau definiert werden.

Der IWF könnte einen integrierten Aufsichtsrahmen für Real- und Finanzwirtschaft („macro-financial link“) bereitstellen, beispielsweise über einen Frühwarnmechanismus oder multilaterale wirtschaftspolitische Aufsicht. In den regelmäßigen volkswirtschaftlichen Prüfungen des IWF sollten verstärkt die Wechselwirkungen zwischen den Finanzmärkten und der Realwirtschaft, Wechselkurs und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte analysiert werden. Seine Mitgliedstaaten – und zwar auch die G7 – müssen sich jedoch verpflichten, diese Empfehlungen, nach kritischer Prüfung, ernst zu nehmen.

FSAPs sollten für alle Staaten verbindlich werden. Aufgrund seiner Expertise soll es dem IWF möglich sein, für die Umsetzung von Standards im Aufsichtsbereich „best practice“ zu definieren und Fälle von „regulatory arbitrage“ zu identifizieren und abzustellen.

Der IWF könnte eine koordinierende Rolle in Hinblick auf die Aktivitäten der Assoziationen der Aufseher und des FSF wahrnehmen. Letztgenannte Gruppierungen würden von Repräsentativität und Legitimität des IWF profitieren. Jedoch sollte es dabei zu keiner Vermischung von Funktionen kommen, etwa jener der Normensetzung und der Prüfung der Einhaltung dieser Normen.

In diesem Rahmen wäre es leichter möglich „global colleges of supervisors“ zu bilden, um die Überwachung von systemisch wichtigen, global agierenden Finanzinstitutionen zu verbessern.

Exkurs: Außenvertretung der EU/Eurozone

Im Rahmen einer Modernisierung der internationalen Finanzarchitektur sollte die EU einen Beitrag leisten, indem sie ihre fragmentierte und uneinheitliche Außenvertretung verbessert. Zunächst könnte die Euro-Außenvertretung dadurch verbessert werden, dass zumindest die Eurozone mit einer Stimme im IWF spricht: Stichwort: Single Chair im IWF. Im Bereich der Aufsicht könnte die Schaffung eines European Supervisors die EU-Außenvertretung und damit die effizientere Gestaltung von internationalen Strukturen erleichtern.

Option 2: Weltfinanzorganisation(WFO) oder Bretton Woods Neu

Die geforderten Grundsätze von Rechenschaftspflicht und Transparenz, Repräsentativität, Effektivität, demokratische Legitimität sowie vorhandenem Wissen und qualifiziertem Personal für die Reform der internationalen Finanzarchitektur können aber wohl nur durch die Schaffung einer neuen Behörde, einer Weltfinanzorganisation, erfüllt werden. Diese könnte aus bestehenden Abteilungen des IWF und teilweise der Weltbank geschaffen werden. Sie könnte integraler Bestandteil des IWF bleiben oder eine dritte neue Bretton Woods Institution werden. Um eine geografische Konzentration in Washington zu vermeiden, könnte die neue Behörde ihren Sitz in Europa oder Asien haben. (Auch die UN hat mehrere Amtssitze!).

Jedoch ist die Legitimität dieser neuen Behörde gegenüber dem IWF noch zu verbessern: innerhalb der Entscheidungsstrukturen sollte das Veto eines Landes nicht möglich sein. Auch sollte diese Behörde einer politischen Kontrolle unterworfen werden, auch um sicherzustellen, dass nicht nur die Interessen des Finanzsektors berücksichtigt werden. Diese Kontrolle könnte von der **UN** wahrgenommen werden.

Für das neue internationale Regulierungssystem, das der WFO untersteht, ist die Anzahl der Staaten, die dieses Regulierungssystem akzeptieren, wesentlich. Es ist eine kritische Masse an Mitgliedern notwendig, um ein Ausweichen – „off-shore financial centres“ und „financial arbitrage“ - und damit das Umgehen der Regulierung sicherzustellen. Alle Mitglieder verpflichten sich, sich der Regulierung (multilaterale wirtschaftspolitische Aufsicht, Aufsichtsstandards für den Finanzsektor) zu unterwerfen.

Nicht-Mitglieder werden beispielsweise sanktioniert, indem Geschäfte mit Finanzdienstleistern mit Sitz in Nicht-Mitgliedesländern entweder für Mitglieder verboten oder mit hohen Gebühren belegt werden. Eventuell ist hier eine Anpassung von GATS notwendig, d.h. es ist wichtig, auch in der WTO die Unterstützung für die neue internationale Finanzmarktregulierung politisch durchzusetzen.

Auch die multilaterale Aufsicht („Frühwarnmechanismus und „macro-financial link“) könnte, unter Einbeziehung anderer internationaler Organisationen, beispielsweise WTO und UN stattfinden. Dem Frühwarnmechanismus würde auch die Rolle zukommen, die Entwicklung von Blasen auf den Finanzmärkten rechtzeitig zu entdecken und die Mitgliedstaaten dazu auffordern, ihre jeweilige Geld- und Finanzpolitik zu ändern.

Eine solche Reform sollte es in Hinkunft möglich machen, dass Markt-, Politik- und Aufsichtsversagen nicht gleichzeitig auftreten und eine Krise vielleicht in noch größerem Ausmaß als heute auftritt.