

## Strukturelle und regulatorische Entwicklungen

### Initiativen und Berichte zu Finanzinstituten

#### Januar

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) veröffentlichte eine zweite Reihe von Vorschlägen für eine neue Eigenkapitalvereinbarung; die endgültige Fassung wird die derzeitige Eigenkapitalvereinbarung von 1988 ersetzen. Die Vorschläge wurden in der vorangegangenen Ausgabe des *BIZ-Quartalsberichts* zusammengefasst.<sup>29</sup>

Vorschläge des BCBS zu neuer Eigenkapitalregelung

Eine Arbeitsgruppe der Zehnergruppe veröffentlichte einen Bericht über die Folgen der Konsolidierung im Finanzsektor.<sup>30</sup> Die Arbeitsgruppe untersuchte die Entwicklungen in 13 Ländern und kam zu dem Befund, dass die Konsolidierung zwar die operative Leistungsfähigkeit in den fusionierten Instituten verbessern kann, dass aber insgesamt nur wenig Belege für Effizienzgewinne gefunden wurden. Sie wies darauf hin, dass die Zentralbanken gegenüber Entwicklungen wachsam bleiben sollten, die den Wettbewerb in den für die Geldpolitik wichtigsten Märkte verringern könnten. Darüber hinaus vermerkte sie, dass die Konsolidierung die Liquidation grosser, komplexer Finanzkonzerne noch schwieriger machen könnte, insbesondere da auch Nichtbankfinanzinstitute potentielle Quellen von Systemrisiko sind. Ferner könne die Konsolidierung bei Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssystemen eine vermehrte Zusammenarbeit zwischen Bankenaufsicht und Überwachungsinstanzen des Zahlungsverkehrs erfordern, sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene.

Bericht einer G10-Arbeitsgruppe über Konsolidierung im Finanzsektor

Das Financial Accounting Standards Board (FASB) der USA veröffentlichte einen Bericht<sup>31</sup> der gemeinsamen Arbeitsgruppe verschiedener Normie-

US-FASB empfiehlt Änderung der Rechnungslegung für Finanzinstrumente

<sup>29</sup> S. „Die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung“, *BIZ-Quartalsbericht*, Basel, März 2001, S. 70-72.

<sup>30</sup> S. *Report on consolidation in the financial sector*, Zehnergruppe, Basel, Paris und Washington, Januar 2001. Verfügbar auf den Websites [www.bis.org](http://www.bis.org), [www.imf.org](http://www.imf.org) und [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

<sup>31</sup> Der Bericht ist auf der Website [www.fasb.org](http://www.fasb.org) verfügbar.

rungsgremien über Finanzinstrumente, in dem weitreichende Änderungen bei der Bilanzierung von Finanzinstrumenten empfohlen werden, u.a.: a) die Bewertung praktisch aller Finanzinstrumente zum Marktwert, b) das Ausweisen beinahe aller Gewinne und Verluste aus Veränderungen des Marktwerts in der Gewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum, in dem sie anfallen, c) die Aufhebung der buchmässigen Sonderbehandlung von Finanzinstrumenten, die zu Absicherungszwecken verwendet werden, d) die Einführung eines Komponentenansatzes, bei dem Teile bestimmter übertragener Finanzaktiva aus der Rechnung herausgenommen werden, andere dagegen weiterhin ausgewiesen werden, und e) die Ausweitung der Offenlegung von Finanzinstrumenten, Risikopositionen und den Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung.

#### *Februar*

Beginn des Konsultationsverfahrens der Europäischen Kommission zu neuen Eigenkapitalregelungen

Die Europäische Kommission leitete eine zweite Konsultationsrunde zu einer Neuregelung der angemessenen Eigenkapitalausstattung von Banken und Investmentfirmen ein. Interessierte Parteien sind eingeladen worden, bis Ende Mai 2001 zu einem Konsultationspapier Stellung zu nehmen.<sup>32</sup> Dieses Papier ist auf die Dokumente zum gleichen Thema abgestimmt, die der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Januar 2001 veröffentlichte; es behandelt aber auch schwerpunktmaessig Fragen, die für EU-Institute besonders wichtig sind.

#### *März*

Prüfung von Fragen zu HLI durch BCBS und IOSCO

Der BCBS und die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) veröffentlichten eine Untersuchung über Fragen in bezug auf die Geschäftsbeziehungen von Banken und Wertpapierhäusern mit Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (HLI).<sup>33</sup> Die gemeinsame Arbeitsgruppe für HLI stellte erfreut fest, dass Finanzinstitute bei der Umsetzung der Empfehlungen für sachgerechte Methoden, die der BCBS und die IOSCO 1999 abgegeben hatten, Fortschritte machten. In zahlreichen Instituten hatte die Geschäftsleitung ihre Überwachung der HLI-Geschäfte durch eine verbesserte Strategie und eine klarere Definition der gesamten Risikobereitschaft verstärkt. Trotz dieser Fortschritte benannte die Arbeitsgruppe eine Reihe von Gebieten, wo noch weiterer Handlungsbedarf besteht, wobei in einigen Problembereichen nur sehr kleine Schritte möglich sein dürften. Insbesondere müssten die Finanzinstitute ihre Methoden der Risikomessung noch weiter verbessern. Die Finanzinstitute sollten Ressourcen für den Ausbau ihrer Stresstestkapazitäten einsetzen, damit die Gesamtauswirkungen von grossen Marktveränderungen, Gegenpartei-Kreditrisiken und Besicherungswerten abgeschätzt werden können. Die Verfügbarkeit von Informationen über die HLI-Gegenparteien hat sich zwar in den letzten zwei Jahren verbessert, die Fortschritte sind jedoch

---

<sup>32</sup> Verfügbar auf der Website [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

<sup>33</sup> S. *Review of issues relating to highly leveraged institutions*, BCBS und IOSCO, Basel und Montreal, März 2001. Verfügbar auf der BIZ-Website ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

nicht einheitlich, insbesondere nicht bei der Abgabe quantitativer Informationen. Und schliesslich konnten die Finanzinstitute zwar im allgemeinen ihre Vertragsposition gegenüber dem HLI-Sektor stärken, wegen des herrschenden Wettbewerbsdrucks fällt es ihnen jedoch nach wie vor schwer, optimale Massnahmen zur Risikominderung durchzusetzen.

## Initiativen und Berichte zu den Finanzmärkten und ihrer Infrastruktur

### Januar

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) veröffentlichte den Bericht einer Arbeitsgruppe über die Auswirkungen des elektronischen Handels auf die Finanzmärkte.<sup>34</sup> Die Arbeitsgruppe sollte untersuchen, wie elektronische Handelssysteme an den Grosskundenmärkten funktionieren, die für die Zentralbanken besonders wichtig sind, sowie ihre tatsächlichen und potentiellen Auswirkungen auf Marktstruktur, Preisdynamik und die Finanzintermediation allgemein. Sie stellte fest, dass der elektronische Handel grossen Spielraum für Kostensenkungen bietet, dass dieser jedoch an den meisten Märkten noch nicht ausgeschöpft ist. Darüber hinaus habe die Ausbreitung des elektronischen Handels möglicherweise das Geschäft einiger Händler beeinträchtigt, was dazu geführt haben könnte, dass sie sich in geringerer Masse als Marktmacher engagieren. Bis jetzt gebe es jedoch noch keine klaren Anhaltspunkte dafür, dass die Liquidität unter seiner Einführung gelitten hat, noch dafür, dass sich der Handel bei Turbulenzen von den elektronischen Plattformen abwendet.

Die Task Force für Grundsätze und Praxis in Zahlungsverkehrssystemen des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) veröffentlichte einen Bericht über Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind.<sup>35</sup> Die Grundprinzipien erfüllen die im allgemeinen öffentlichen Interesse liegenden Zielsetzungen der Risikominderung, der Sicherheit und der Effizienzsteigerung in Zahlungsverkehrssystemen, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, indem sie einige gemeinsame internationale Standards festlegen. Sie nennen detailliert die wesentlichen Kriterien, denen alle Zahlungsverkehrssysteme genügen sollten. Die Grundprinzipien sollen von den einzelnen Ländern für die Beurteilung ihrer Systeme und die Entwicklung angemessener Strategien für die Einhaltung benutzt werden.

Der CPSS und die IOSCO gaben einen gemeinsamen Konsultationsbericht mit Empfehlungen für die Gestaltung, den Betrieb und die Überwachung

Veröffentlichung eines CGFS-Berichts über elektronischen Handel und Finanzmärkte

CPSS publiziert Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind

<sup>34</sup> S. *The implications of electronic trading in financial markets*, CGFS, Basel, Januar 2001. Verfügbar auf der BIZ-Website ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

<sup>35</sup> S. *Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind*, CPSS, Basel, Januar 2001. Verfügbar auf der BIZ-Website ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

Empfehlungen von CPSS und IOSCO für die Abwicklung von Wertpapiergeschäften

von Wertpapierabwicklungssystemen heraus.<sup>36</sup> In dem Bericht werden Mindestanforderungen genannt, die Abwicklungssysteme für Wertpapiergeschäfte erfüllen sollten, und die bestmöglichen Praktiken, die sie anstreben sollten. Die Empfehlungen sollen für alle Wertpapiersysteme in Industrie- oder Entwicklungsländern gelten. Darüber hinaus soll die Abwicklung sowohl von Inlands- als auch von Auslandsgeschäften abgedeckt werden.

Arbeitsgruppe über Offenlegung empfiehlt Verbesserungen

Die Arbeitsgruppe über Offenlegung<sup>37</sup> gab Empfehlungen zu einer besseren und häufigeren Offenlegung von Finanzinformationen durch Banken und Wertpapierhäuser heraus. Nach Ansicht der Gruppe sollten Marktrisiko-informationen, die bisher jährlich offengelegt wurden, quartalsweise publiziert werden, und die Informationen sollten inhaltlich verbessert werden. Zusätzliche Angaben zum Kreditrisiko im Grosskundengeschäft sollten ebenfalls quartalsweise verfügbar gemacht werden.

Neue Quellensteuerregelung der US-Steuerbehörde

Die Steuerbehörde der USA (Internal Revenue Service; IRS) führte eine neue Regelung der Quellensteuer ein, die sowohl für US-Personen als auch Nicht-US-Personen sowie Finanzinstitute, die Anlagen am US-Markt tätigen, Folgen haben kann. Die IRS wird eine Quellensteuer von 31 % auf Dividenden, Zinszahlungen und dem Bruttoerlös von Wertpapierverkäufen für alle Transaktionen mit US-Wertpapieren erheben, die nicht von „qualified intermediaries“ ausgeführt werden.<sup>38</sup>

FOMC verlängert Gültigkeit der erweiterten Liste notenbankfähiger Wertpapiere

Der Offenmarktausschuss der Federal Reserve (FOMC) genehmigte eine bis zu der ersten Sitzung im Jahr 2002 befristete Verlängerung der erweiterten Liste von Wertpapieren, die in Wertpapierpensionsgeschäften der Federal Reserve Bank of New York (FRBNY) im Rahmen von deren Verwaltung der Bankreserven als Sicherheiten anerkannt werden.<sup>39</sup>

---

<sup>36</sup> S. *Recommendations for securities settlement systems*, CPSS und IOSCO, Basel und Montreal, Januar 2001. Verfügbar auf den Websites [www.bis.org](http://www.bis.org) und [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

<sup>37</sup> Diese Arbeitsgruppe, die im April 2000 vom Board of Governors des Federal Reserve System der USA ins Leben gerufen wurde, setzte sich aus Vertretern führender Firmen des privaten Sektors zusammen, die an den US-Finanzmärkten tätig sind. Sie hatte die Aufgabe, den Nutzen einer verbesserten Offenlegung für eine treffendere Risikoeinschätzung durch die Märkte und für eine optimalere Managementpraxis grosser und komplexer Finanzdienstleister abzuklären.

<sup>38</sup> Finanzinstitute und Börsenmakler, die noch nicht qualifizierte Intermediäre sind, können diesen Status erlangen, wenn sie bestimmte Kriterien erfüllen, u.a. den Nachweis erbringen, dass sie über eine angemessene Kenntnis ihrer Kunden verfügen und die Steuerpflichten korrekt einschätzen können. Finanzintermediäre, die den „qualifizierten“ Status nicht erlangen, dürfen ihre Anleger weiterhin vor der Steuer schützen, sofern sie der IRS ihre Kunden nennen. Wenn die Anleger ihre Identität jedoch nicht offenlegen, unterliegen sie der Quellensteuer, selbst wenn sie weder US-Bürger noch US-Steuersubjekte sind. Mit der neuen Regelung sollen zwar US-Bürger daran gehindert werden, ihre Steuerpflichten zu umgehen, aber auch Nicht-US-Anleger, die an den US-Märkten handeln, sind betroffen, da sie ihre Identität bekanntgeben müssen.

<sup>39</sup> In seiner Sitzung vom 24. August 1999 hatte der FOMC eine erweiterte Liste anerkennungsfähiger Sicherheiten genehmigt, damit die FRBNY dem grösseren Reservenbedarf, der für das vierte Quartal 1999 erwartet wurde, leichter entsprechen konnte. Die Erweiterung bestand hauptsächlich in der Aufnahme von Pass-Through-Hypothekenwertpapieren der GNMA, FHLMC und FNMA, von Anleiheleerstücken (Strips) des US-Finanzministeriums sowie von Wertpapieren mit abgetrennten Zinsscheinen anderer staatlicher Stellen.

## Februar

Die Financial Action Task Force (FATF) meldete, dass erhebliche zusätzliche Fortschritte von den meisten der 15 Offshore-Finanzplätze erzielt worden seien, die sie im Juni 2000 als „nicht kooperativ“ im weltweiten Kampf gegen die Geldwäsche bezeichnet hatte. Mehrere der nicht kooperativen Länder wiesen eindrückliche Erfolge bei der Verbesserung ihrer Finanzsysteme auf, was sich zum Beispiel im Erlass entsprechender Gesetze durch das jeweilige Parlament zeige. Mit besonderer Befriedigung vermerkte die FATF, dass sieben Länder (Bahamas, Cookinseln, Israel, Kaimaninseln, Liechtenstein, Marshallinseln und Panama) praktisch alle gesetzlichen Regelungen eingeführt hatten, die zur Behebung der festgestellten Mängel erforderlich sind. Sie betonte, dass der Erlass der notwendigen Gesetze und der damit verbundenen Verordnungen die wesentlichen ersten Schritte seien, damit ein Land von der Liste gestrichen werden könne.

FATF meldet Fortschritte bei Bekämpfung der Geldwäsche

Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) setzte eine Task Force ein, die untersuchen soll, welche genau definierte Art von kritischen Kreditereignissen in die Dokumentation für Credit-Default-Swaps aufgenommen werden sollte. Seit Mitte 2000 ist unter den Teilnehmern am Markt für Kreditderivate eine hitzige Debatte darüber im Gang, ob Umschuldungen Zahlungen im Rahmen eines Credit-Default-Swaps auslösen sollten.<sup>40</sup> Die jüngsten Umschuldungen hatten bei den Verkäufern von Kreditschutz Zweifel am Wert der Aktiva geweckt, die im Rahmen von Credit-Default-Swaps geliefert werden. Solche Kreditereignisse haben gelegentlich dazu geführt, dass Anleihen zu einem tieferen Wert gehandelt wurden als Bankkredite, so dass die Anleger, die eine Position auf die zugrundeliegenden Kredite eingegangen waren, von den Käufern des Kreditschutzes die niedriger bewerteten Anleihen erhielten anstatt die Bankkredite, die sie eigentlich erwarteten. Nach Ansicht einiger Marktteilnehmer könnte das Problem durch eine bessere Definition einer Umschuldung und durch eine genauere Bezeichnung der Aktiva gelöst werden, die nach einem solchen Kreditereignis geliefert werden dürfen. Die Umschuldungsfrage führte ausserdem in Finanz- und Aufsichtskreisen zu Unsicherheit darüber, welche Erleichterungen bezüglich des Eigenkapitals aufgrund solcher Derivate gewährt werden können.<sup>41</sup>

Neue ISDA-Task Force über kritische Kreditereignisse für Default-Swaps

## März

Das Forum für Finanzstabilität (FSF) hielt am 22./23. März 2001 bei der Weltbank in Washington, D.C., seine fünfte Sitzung ab. Die Mitglieder erörterten Schwachstellen im internationalen Finanzsystem und die Fortschritte, die bei der Umsetzung der früheren Empfehlungen des FSF erzielt worden waren.

FSF diskutiert Schwachstellen im internationalen Finanzsystem

<sup>40</sup> S. die vorangegangene Ausgabe des *BIZ-Quartalsberichts*.

<sup>41</sup> Die Vorschläge des BCBS zur neuen Eigenkapitalregelung sehen eine Abstimmung der Kontraktlaufzeit und das Vorhandensein einer Umschuldungsklausel vor, damit Eigenkapitalerleichterungen gewährt werden können.

Insbesondere überprüfte das FSF, welche Massnahmen bisher ergriffen worden waren, um den Bedenken, die im Bericht über HLI geäussert worden waren, Rechnung zu tragen. Die Mitglieder des Forums begrüssten den Abschluss der Arbeit der multidisziplinären Arbeitsgruppe über eine verbesserte Offenlegung und drängten darauf, diese Initiative weiterzuführen. Sie stellten erfreut fest, dass bedeutende Marktteilnehmer des privaten Sektors Handelsgrundsätze für die Devisenmärkte entwickelt hatten, und betonten, es sei wichtig, dass diese auch angewendet würden.<sup>42</sup> Das FSF nahm Massnahmen zur Verbesserung der Aufsichts- und Informationspraxis an Offshore-Finanzplätzen zur Kenntnis.

Veröffentlichung eines CGFS-Berichts über Besicherungen an den Grosskundenmärkten

Eine Arbeitsgruppe des CGFS veröffentlichte einen Bericht über die Verwaltung von Sicherheiten an den Grosskunden-Finanzmärkten.<sup>43</sup> Die Gruppe war beauftragt worden, die jüngsten Trends bei Angebot und Nachfrage von Besicherungen zu untersuchen, mit Schwerpunkt auf dem Einfluss von Sicherheiten auf die Marktpreisdynamik und die Liquidität. Der Bericht kam zu dem Schluss, dass die rasante Zunahme von Besicherungen im Verhältnis zum Angebot andauern dürfte, dass jedoch die Märkte fähig seien, sich über die Preisfindung, die Schaffung eines zusätzlichen Angebots und den Einsatz einer breiteren Palette von Aktiva als Sicherheiten dieser Entwicklung anzupassen. Unter diesen Umständen seien die transparente Verwendung von Sicherheiten und der Einsatz angemessener Risikomanagement-Verfahren die wichtigsten Voraussetzungen, damit die Vorteile von Besicherungen als Risikominderungsmethode ausgeschöpft werden können.

Vorschlag der Europäischen Kommission über vereinfachten Rechtsrahmen für Sicherheiten

Die Europäische Kommission schlug eine Richtlinie für einen vereinfachten EU-Rechtsrahmen vor, mit dem das Kreditrisiko in Finanzgeschäften durch Bereitstellung von Wertpapieren und Barguthaben als Sicherheit begrenzt würde.<sup>44</sup> Die derzeitigen Regelungen für Besicherungen in der EU sind komplex und unzweckmässig, so dass bei grenzüberschreitenden Geschäften Rechtsunsicherheit in bezug auf die Verlässlichkeit der Sicherheiten aufgekommen ist. Würden klare und einheitliche rechtliche Rahmenbedingungen für Besicherungen in der gesamten EU geschaffen, würde dies zu einer stärkeren Integration und zu kostengünstigeren europäischen Finanzmärkten beitragen, da das Auslandsgeschäft gefördert und der Markt wettbewerbsfähiger würde.

EU-Ministerrat erweitert Steuerbefreiung für internationale Anleihen

Im Rahmen der Richtlinie über die Besteuerung der Zinserträge von Spareinlagen, die im November 2000 verabschiedet wurde, beschloss der EU-Ministerrat eine Erweiterung der Klausel über die Befreiung umlaufender

---

<sup>42</sup> Im Februar veröffentlichte eine Gruppe von 16 Banken, die am weltweiten Devisenmarkt tätig sind, eine Reihe freiwilliger Richtlinien für sachgerechte Handelsmethoden; Anlass dafür waren die jüngsten Währungskrisen in Asien und Russland gewesen. S. Tom Buerkle, „A code of conduct for currency traders“, *International Herald Tribune*, 23. Februar 2001.

<sup>43</sup> S. *Collateral in wholesale financial markets: recent trends, risk management and market dynamics*, CGFS, Basel, März 2001. Verfügbar auf der BIZ-Website ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

<sup>44</sup> Ausführliche Angaben auf der Website [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

internationaler Anleihen von den Quellensteuervorschriften.<sup>45</sup> Gemäss der ursprünglichen Richtlinie wären die Zinsen für alle internationalen Anleihen, die nach dem 1. März 2001 begeben wurden, den neuen Quellensteuervorschriften unterstellt gewesen, so dass es unmöglich gewesen wäre, für bestehende Emissionen zusätzliche Tranchen aufzulegen.<sup>46</sup> Aufgrund des Beschlusses wird die Klausel, die die Steuerbefreiung der für neue Tranchen ausgeschütteten Zinsen vorsieht, um ein Jahr gestreckt. Demgemäß sind Anleihen von der Quellensteuerregelung ausgenommen, sofern sie erstmals vor dem 1. März 2001 aufgelegt wurden (oder sofern der ursprüngliche Prospekt vor diesem Datum genehmigt wurde) und sofern sie letztmals vor dem 1. März 2002 aufgestockt werden. Wäre diese Besitzstandregelung nicht ausgeweitet worden, hätte dies für Staaten und andere Schuldner zu Problemen geführt, da sie oft bestehende Anleihen aufzustocken anstatt neue aufzulegen.

Die Board of Trade Clearing Corporation (BOTCC), die in den USA Transaktionen mit börsengehandelten Derivaten abrechnet, und die Government Securities Clearing Corporation (GSCC), die wichtigste Clearing-Stelle der Staatsanleihe- und Repo-Märkte, einigten sich über wechselseitige Einschusszahlungen für Kassageschäfte mit US-Staatspapieren und für damit verbundene börsengehandelte derivative Kontrakte. Diese Vereinbarung erleichtert es Anlegern und Händlern, Risikopositionen am Kassa- und am Futures-Markt zusammenzufassen; wer gegenläufige Positionen hält, kann von niedrigeren Einschuss- und Besicherungsanforderungen profitieren. Die Vereinbarung ist den Aufsichtsinstanzen vorgelegt worden und soll im dritten Quartal 2001 in Kraft treten.

Einigung von  
BOTCC und GSCC  
über wechselseitige  
Einschuss-  
zahlungen

---

<sup>45</sup> S. die vorangegangene Ausgabe des *BIZ-Quartalsberichts* und [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

<sup>46</sup> Im wesentlichen, weil der unterschiedliche Steuerstatus die Fungibilität der Emissionen verhindert hätte.

## Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte

Serge Jeanneau

Im Februar 2001 legte der Ausschuss der Weisen seinen Schlussbericht über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vor.<sup>①</sup> Darin wird der Ansatz des ersten Berichts in grossen Zügen bestätigt, aufgrund des inzwischen durchgeföhrten Konsultationsverfahrens wurden jedoch eine Reihe von Änderungen vorgenommen. Insbesondere wird im Schlussbericht versucht, den Bedenken des Europäischen Parlaments über die Folgen der vorgeschlagenen Regulierungsstruktur Rechnung zu tragen. Die ursprünglichen Vorstellungen des Ausschusses wurden präzisiert, und es wurden eine Reihe neuer Vorschläge und Sicherheitsvorkehrungen aufgenommen, um ein einwandfreies und faires Gleichgewicht zwischen den Institutionen zu gewährleisten. Ferner wird die Bedeutung völliger Transparenz, unterstützt durch ein offenes Konsultationsverfahren für Marktteilnehmer und Verbraucher, deutlich stärker in den Vordergrund gestellt.

Im Mittelpunkt der Vorschläge steht ein 4-Stufen-Konzept für die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte. Auf Stufe 1 würde sich das Rechtsetzungsverfahren auf die politischen Grundprinzipien jeder Richtlinie oder Verordnung konzentrieren. Mit anderen Worten: Der Rat und das Europäische Parlament würden aufgrund eines Vorschlags der Kommission die Grundzüge und die Richtung jedes Rechtsakts vorgeben, der dann an die nächste Stufe weitergegeben wird. Auf Stufe 2 würde die Europäische Kommission zunächst einen neu einzusetzenden EU-Wertpapierausschuss (der sich aus Vertretern der Kommission und der Mitgliedstaaten zusammensetzt) konsultieren und dann Rat von einem ebenfalls neuen Ausschuss der EU-Wertpapierregulierungsbehörden (mit Beratungsfunktion) über Einzelheiten und Tempo der Umsetzung der Richtlinien oder Verordnungen von Stufe 1 einholen. Auf Stufe 3 würde der Ausschuss der EU-Wertpapierregulierungsbehörden an einer einheitlichen Auslegung und gemeinsamen Standards arbeiten, um eine kohärente Umsetzung und Anwendung der Rechtsakte von Stufe 1 und Stufe 2 zu gewährleisten. Auf Stufe 4 würde die Europäische Kommission nachprüfen, ob die Mitgliedstaaten die EU-Rechtsakte einhalten, und dafür sorgen, dass das Gemeinschaftsrecht nachdrücklicher durchgesetzt wird.

Nach Ansicht des Ausschusses ist ein Kontrollmechanismus des Europäischen Parlaments („parliamentary override“) nicht erforderlich, da das Parlament über ausreichend Kontrollmöglichkeiten im Entscheidungsfindungsprozess auf Stufe 2 verfügen würde. Sollte die Europäische Kommission ihre Durchführungsbefugnisse überschreiten, habe das Europäische Parlament überdies jederzeit die Möglichkeit, mittels einer Entschliessung die Kommission dazu anzuhalten, ihren Vorschlag zu überprüfen. Der Bericht schlägt mehrere Fristen für eine rasche Umsetzung der Empfehlungen vor. Erstens sollten die wichtigsten Punkte des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen bis spätestens Ende 2003 umgesetzt werden, u.a.: einheitlicher Prospekt für Wertpapieremittenten, Herkunftslandkontrolle für alle Grosskundenmärkte, aktualisierte Anlagevorschriften für institutionelle Anleger sowie Europäischer Pass für anerkannte Börsen. Zweitens wird in dem Bericht eine umfassende und offene Überprüfung des 4-Stufen-Verfahrens vor einer Regierungskonferenz, die 2004 (ein Jahr vor dem Termin der Europäischen Kommission für den Aktionsplan für Finanzdienstleistungen) stattfinden soll, gefordert. Sollte sich bei dieser Überprüfung herausstellen, dass das Konzept keine Aussichten auf Erfolg hat, könnte sich eine Änderung des EG-Vertrags und damit die Schaffung einer zentralen EU-Regulierungsbehörde für Finanzdienstleistungen als angebracht erweisen.

<sup>①</sup> Der Ausschuss unter dem Vorsitz von Alexandre Lamfalussy wurde im Juli 2000 vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister eingesetzt und beauftragt, die derzeitigen Bedingungen für eine europaweite Reglementierung der Wertpapiermärkte in der Europäischen Union zu bewerten. Der *Schlussbericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte* ist auf der Website [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int) verfügbar. In der vorangegangenen Ausgabe des *BlZ-Quartalsberichts* wurden die wichtigsten Punkte des ersten Berichts erörtert.

Im März verabschiedete der Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs in Stockholm eine Entschliessung, die sich auf die Empfehlungen des Ausschusses der Weisen stützte. Darin wurden alle beteiligten Parteien dazu angehalten, alle Anstrengungen zu unternehmen, um bis spätestens Ende 2003 einen integrierten Wertpapiermarkt zu schaffen. Dies bedeutet, dass die im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vorgesehenen Rechtsakte über die Wertpapiermärkte Vorrang erhalten, einschliesslich der Punkte, die im Bericht des Ausschusses der Weisen empfohlen werden. Der Rat hielt jedoch fest, falls das Europäische Parlament finde, die von der Kommission vorgelegten Entwürfe überstiegen die Durchführungsbefugnisse für die Rahmen gesetzgebung, müsse sich die Kommission verpflichten, diese Entwürfe zu überarbeiten, unter Berücksichtigung der Haltung des Parlaments und mit Begründung der Massnahmen, die sie ergreifen wolle. Der Rat nahm ferner zur Kenntnis, dass sich die Kommission verpflichtet hatte, bei heiklen Fragen nicht den im Rat vorherrschenden Ansichten zuwiderzuhandeln.

Chronologie der wichtigsten strukturellen und regulatorischen Entwicklungen		
Monat	Gremium	Initiative
Januar 2001	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht	Veröffentlichung einer zweiten Reihe von Vorschlägen zu einer neuen Eigenkapitalvereinbarung
	Arbeitsgruppe der G10	Veröffentlichung eines Berichts über die möglichen Auswirkungen und Folgen der Konsolidierung im Finanzsektor
	Ausschuss für das weltweite Finanzsystem	Veröffentlichung eines Berichts über die Auswirkungen des elektronischen Handels auf die Finanzmärkte
	Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme	Veröffentlichung der <i>Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind</i>
	Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme und International Organization of Securities Commissions	Herausgabe eines gemeinsamen Berichts mit Empfehlungen für die Gestaltung, den Betrieb und die Überwachung von Wertpapierabwicklungssystemen
	Arbeitsgruppe über Offenlegung	Herausgabe von Empfehlungen über verbesserte Offenlegung durch Banken und Wertpapierhäuser
	Internal Revenue Service, USA	Einführung neuer Quellensteuervorschriften für Anleger
	Fed-Offenmarktausschuss, USA	Genehmigung einer befristeten Verlängerung der erweiterten Liste notenbankfähiger Wertpapiere
	Financial Accounting Standards Board, USA	Veröffentlichung von Empfehlungen über weitreichende Änderungen der Bilanzierung von Finanzinstrumenten
	Ausschuss der Weisen, EU	Veröffentlichung des Schlussberichts über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte
Februar 2001	Europäische Kommission	Zweite Konsultationsrunde über Neuregelung der angemessenen Eigenkapitalausstattung
	Financial Action Task Force	Besprechung von Fortschritten von Offshore-Finanzplätzen im weltweiten Kampf gegen die Geldwäsche
	International Swaps and Derivatives Association	Einsetzung einer neuen Task Force zwecks Untersuchung, welche kritischen Kreditereignisse in die Dokumentation für Credit-Default-Swaps aufgenommen werden sollen
	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und International Organization of Securities Commissions	Veröffentlichung einer Untersuchung über Fragen in bezug auf die Geschäftsbeziehungen von Banken und Wertpapierhäusern mit Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (HLI)
März 2001	Forum für Finanzstabilität	Fünfte Sitzung
	Ausschuss für das weltweite Finanzsystem	Veröffentlichung eines Berichts über die Verwaltung von Sicherheiten an den Grosskunden-Finanzmärkten
	Europäische Kommission	Vorschlag einer Richtlinie über einheitlichen europäischen Rechtsrahmen für Sicherheiten
	EU-Ministerrat	Ausdehnung der Befreiung umlaufender internationaler Anleihen von Quellensteuer
	Board of Trade Clearing Corporation und Government Securities Clearing Corporation, USA	Einigung über wechselseitige Einschusszahlungen für Kassageschäfte mit US-Staatspapieren und für damit verbundene börsengehandelte Derivate