
Politikberatung im EU-Finanzbinnenmarkt – Vom Lamfalussy-Prozess zur europäischen Aufsicht

NORBERT WALTER UND STEFFEN KERN

Prof. Dr. Norbert Walter, ehemaliger Chefvolkswirt, Deutsche Bank AG, 2000–2001 Mitglied der Gruppe der Weisen zur Regulierung der Europäischen Wertpapiermärkte, 2002–2004 Mitglied und Berichterstatter der Interinstitutionellen Beobachtergruppe zum EU-Wertpapiergesetzgebungsprozess, E-Mail: ch@walterundtoechter.de
Steffen Kern, PhD, Direktor für Internationale Finanzmarktpolitik bei der Deutschen Bank AG, E-Mail: steffen.kern@db.com

Zusammenfassung: Politikberatung durch externe Experten kann den politischen Prozess bereichern, sowie politischen Entscheidungen zusätzliche Glaubwürdigkeit und Akzeptanz verleihen. Zudem können externe Berater Expertisen und Informationen in politische Willensbildungsprozesse einfließen lassen, die alternativ nur zu hohen Kosten verfügbar sind. So lehrt es zumindest die Theorie. Aber kann dieser theoretische Ansatz auch in der Praxis überzeugen? Dieser Beitrag versucht eine Antwort zu geben. Am Beispiel der Reform des EU-Finanzbinnenmarktes wird gezeigt, welche Auswirkungen externe Berater auf politische Entscheidungsprozesse haben. Dabei gehen wir speziell auf die Arbeit des, mit der Reform des EU-Finanzbinnenmarktes betrauten, Lamfalussy-Ausschusses ein. Wir erläutern, welchen Einfluss der Ausschuss auf die politischen Entscheidungen hatte und welche Vorschläge letztendlich umgesetzt wurden. Zudem erörtern wir die Faktoren, welche die Effektivität externer Experten bei ihrer Beratungstätigkeit beeinflussen. Fünf Thesen fassen unsere Befunde zusammen. Die Grenzen der Politikberatung sind klar: Sie kann Impulse geben, Argumente liefern, Positionen unterstützen. Am Ende zählt jedoch das Urteil der politischen Entscheidungsträger. So auch in der EU-Finanzmarktpolitik.

→ JEL Classification: E61, D78

→ Keywords: Politikberatung, externe Berater, Lamfalussy-Ausschuss, Finanzmarktpolitik

Der vorliegende Artikel gibt allein die persönliche Meinung der Autoren wieder und reflektiert nicht zwingend die Position der Deutsche Bank AG.

Prolog

Vieles in meinem Leben als Politikberater ist erinnerungswürdig: Die vielen Jahre als Sprecher des Kieler Instituts für Weltwirtschaft für die Gemeinschaftsdiagnose etwa oder die Begleitung des größten historischen Experiments in meinem Leben, der deutschen Wiedervereinigung. Aber die Arbeit in der Lamfalussy-Gruppe zur Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte war in vielerlei Hinsicht herausragend: Eine einzige Serie von Überraschungen und Herausforderungen!

Das begann bereits mit der Aufforderung, in dieser Gruppe mitzuarbeiten: Morgens um 7:15 Uhr klingelte zuhause das Telefon. Meine Frau nimmt ab und teilt mir mit, dass Finanzminister Eichel mich sprechen will. Er fällt mit der Tür ins Haus. Ich soll deutsches Mitglied der Lamfalussy-Gruppe werden. Ich zucke zusammen. Weder bin ich Jurist und kenne die Regulierungsbehörden, noch habe ich in meinem Ökonomie-Forscher-Leben dem Thema institutionelle Regelungen der Wertpapiermärkte große Aufmerksamkeit geschenkt. Aber immer habe ich den Mangel an guten, europäischen Antworten auf diesem Feld angemahnt und die fehlende deutsche Bereitschaft zur Mitgestaltung gegeißelt. Ich schüttelte mich, ich stellte mich aufrecht und sagte zu, bei dieser Beratung mitzuwirken, ohne über Bedingungen über den damit wohl verbundenen Aufwand recht informiert zu sein. Herr Eichel war erfreut, aber auch überrascht. Er fragte, ob ich nicht meinen Chef, Herrn Breuer, fragen wolle. Ich verneinte und ließ Herrn Eichel wissen, dass ich meine Entscheidung Herrn Breuer vermitteln würde.

Die Lamfalussy-Gruppe war eine so gute Politikberatungserfahrung, weil der Chairman fachliche Fähigkeiten, Vernetzung und Sozialkompetenz einbrachte, die Gruppe fachlich und vom regionalen Hintergrund genügend divers und komplementär war und sich von den Mitgliedern genügend viele bereits kannten. Mit letzterem war Anwärmen kaum nötig und waren Reibungsverluste gering. Die argumentative Offenheit, die fast vollständige Absenz von „vested interests“, die tiefe Bereitschaft, mit Marktteilnehmern, Regulatoren, Gesetzgebern und Öffentlichkeit über die modernsten Plattformen (Internet) zu kommunizieren, machte das Procedere so fruchtbar.

Die Bedeutung von wiederholten Anhörungen für die Fortentwicklung der Sachargumente, aber auch für das Entstehen von Vertrauen war kennzeichnend. Besonders wirksam war die Arbitrage der Lamfalussy-Gruppe für das Verhältnis zwischen Kommission und Europäischem Parlament. Ohne die Brückenbildung zwischen den beteiligten Fachmännern und -frauen dieser beiden Institutionen hätte es den Fortschritt in der dynamischen Entwicklung von sich wandelnder Regulierung, hätte es die Bereitschaft zur Schaffung von neuen Regulierungseinrichtungen nicht gegeben. Das Werben um das Verständnis für sun-set-Regelungen als Garantie für die demokratischen Rechte des Parlaments war ein wichtiger Aspekt bei der Etablierung effektiver und effizienter Regelungen für die europäischen Wertpapiermärkte.

In diesem Beratungsprozess gab es aber nicht nur solche erfreulichen Beobachtungen konstruktiver Zusammenarbeit. Es gab auch die schmerzhafteste Erkenntnis, dass nicht alle Marktteilnehmer die Beteiligungschancen bei der Gestaltung der Regulierung nutzten. Von deutscher Seite gab es oft (ex post) Kritik an den anvisierten Lösungen, dauerhaft die Verdächtigung, dass „die Franzosen“ in Brüssel die Fäden ziehen und dass die „City“ ihre Wünsche jeweils am besten durchsetzt. Aber die Präsenz der deutschen Kritiker bei den mündlichen und schriftlichen Befragungen war sehr schwach und fiel gegenüber der Börse Euronext beispielsweise oder den Einlassungen des britischen Bankenverbandes sehr markant ab. Diese Strukturschwäche ist unverzeihlich und hilft Europa und der Sache nicht.

Norbert Walter

I Einleitung

Politikberatung durch externe Experten oder auch Interessenvertreter aus dem Privatsektor kann den politischen Prozess bereichern. So lehrt es die Theorie (Von Beyme 1974, Köppl 2000, Baumgartner 1998). In der Praxis zeigt sich: Die Theorie hat recht. Empirische Analysen und Erfahrungsberichte aus dem politischen Alltag legen nahe, dass externe Berater in der Tat Informationen und Expertise in politische Willensbildungsprozesse einfließen lassen können, die andernfalls nicht oder nur zu hohen Kosten verfügbar sind. Zudem besteht die Aussicht, politischen Entscheidungen zusätzliche Glaubwürdigkeit und Akzeptanz zu verleihen, indem die Politik Experten und Marktteilnehmer in deren Vorbereitung einbezieht.

Die Politikberatung im Rahmen der Reform des EU-Finanzbinnenmarktes der vergangenen Jahre bestätigt diese Erkenntnisse. Ein zentrales Projekt der langjährigen Reformbemühungen war die Etablierung eines gestrafften und nach Regulierungsdetail gestaffelten Prozesses der Gesetzgebung und Gesetzesgestaltung, zugeschnitten auf die spezifischen Anforderungen der Wertpapiermarktregulierung. Diese als Lamfalussy-Prozess bekannt gewordene Reform verdient wissenschaftliche Aufmerksamkeit, gilt dieser doch als Vorbote effizienter Konsultationsprozesse in der EU-Finanzmarktpolitik und darüber hinaus.

Im Folgenden besprechen wir die Politikberatung im Rahmen der Reform des Gesetzgebungsprozesses für den EU-Wertpapiermarkt der Jahre 2000 bis 2004. Wir argumentieren, dass der Lamfalussy-Prozess zu den Erfolgen der EU-Finanzmarktpolitik zählt, und dass die Einbindung externer Experten einen Beitrag zu diesem Erfolg geleistet haben dürfte. Dieser Beitrag war jedoch kein entscheidender. Die Grenzen der Politikberatung sind klar: Sie kann Impulse geben, Argumente liefern, Positionen unterstützen. Am Ende zählt jedoch das Urteil der politischen Entscheidungsträger. So auch in der EU-Finanzmarktpolitik.

2 Das politische Projekt: Vollendung des Finanzbinnenmarktes

Die Aufgabenstellung für Finanzmarktexperten zur Zeit der Lamfalussy-Reformen war vom großen, übergreifenden Projekt des EU-Binnenmarktes umrissen. Ziel war es, die bis dahin zersplitterte Landschaft der Finanzmärkte der EU-Mitgliedstaaten zu einem einheitlichen Markt zusammen zu führen. Am Ende dieses Projektes steht seit Mitte des letzten Jahrzehnts der EU-Finanzbinnenmarkt, welcher der mit einem Finanzvolumen von 85 Billionen US-Dollar und 555 Prozent des EU-Bruttoinlandsproduktes nunmehr größte einheitlich regulierte Finanzmarkt weltweit ist und 37 Prozent der globalen Finanzaktiva auf sich vereint (IMF 2010: 19). Hierfür die passenden institutionellen und prozeduralen Rahmenbedingungen zu schaffen, stellte ein Kernelement der politischen Arbeit dar.

2.1 Ausgangslage: Reformdruck und institutionelle Hindernisse

Noch vor der Jahrtausendwende war der Druck auf die Europäische Kommission und die EU-Gesetzgeber deutlich gewachsen, die Finanzmärkte in den Mitgliedstaaten im Binnenmarkt zusammen zu führen und ihnen einen adäquaten Regulierungsrahmen zu geben (Effenberger 2004). Die politische Logik hinter diesem Projekt hatte im Wesentlichen zwei Dimensionen:

- **Binnenmarkt:** Bis Ende der 80er Jahre war die Finanzmarktpolitik der EU hinter der ambitionierten Agenda des EU-Binnenmarktes zurückgeblieben. Alle Energien hatten sich auf die Einführung des Euro konzentriert. Eine Harmonisierung des Gesetzesbestandes für die Banken-, Wertpapier- und Versicherungsgesetzgebung sowie eine gegenseitige Anerkennung der Regeln war jedoch nur in isolierten Regulierungsbereichen gelungen. Zudem fehlten Maßnahmen, das Potenzial der Finanzmärkte für die Ziele der neu aufgesetzten Lissabon-Agenda zu nutzen (Kern 2002).
- **Marktentwicklung:** In den 80er und 90er Jahren war die Entwicklung der Finanzmärkte rasant vorangeschritten. Die Marktkapitalisierung an den Aktienmärkten, das Volumen von Bankkrediten und die Emission von Anleihen waren drastisch gestiegen. Neue Finanzprodukte wie Derivate, Verbriefungen, komplexe Finanzierungsstrukturen oder Credit Default Swaps erlebten ihr Debut oder hatten bereits atemberaubende Wachstumsraten erzielt. Die Komplexität der Produkte und Transaktionen wurde zu einer zunehmenden Herausforderung für Regulierer und Aufseher. Zudem nahm das grenzüberschreitende Geschäft an den Finanzmärkten stark zu. Internationale Kredite, Aktien- und Anleiheemissionen sowie der grenzüberschreitende Kapitalverkehr in Form von Portfolioinvestitionen, Direktinvestitionen sowie Unternehmensbeteiligungen- und übernahmen übertrafen die Wachstumserwartungen (Kern 2002).

Der damalige Rechtsrahmen der EU war diesen Entwicklungen nicht gewachsen. Hinzu kam, dass der Gesetzgebungsprozess der EU eine störende Hürde auf dem Weg zu einem effektiven Gesetzeswerk darstellte. Die Verabschiedung von Finanzmarktgesetzen hatte sich als zu langwierig erwiesen, und Änderungen bestehender Verordnungen oder Richtlinien, beispielsweise im Lichte neuer Marktentwicklungen, erforderten einen zu hohen politischen Aufwand. Selbst für minimale rechtliche Innovationen war in der Regel der Gang durch den EU-Gesetzgebungsprozess vonnöten, und auch eine Nutzung des bestehenden Komitologie-Verfahrens hatte im Fall der OGAW-Richtlinie¹ (Siebel 2003) keine zufriedenstellenden Ergebnisse gebracht. Vor diesem Hintergrund lancierte die EU-Kommission zwei Initiativen:

- **Finanzdienstleistungsaktionsplan (Financial Services Action Plan, FSAP):** Mit einem Aktionsplan von 43 Einzelmaßnahmen brachte die EU-Kommission 1999 einen umfangreichen Katalog an Gesetzen und Novellen auf den Weg, der bis zu dessen Abschluss 2005 eine weitreichende Modernisierung des Rechtsrahmes für das Wholesale-Banking, Privatkundengeschäfte, Aufsichtspraktiken und die Unternehmensführung brachten (Kern 2002, Moellers 2010).
- **Lamfalussy-Ausschuss:** Um Lösungen für eine effizientere Gesetzgebung und deren Umsetzung in den Mitgliedstaaten zu erreichen, setzte der Rat der Finanzminister 2000 eine Kommission unabhängiger Experten ein, die unter Mithilfe der Kommission bis 2001 Vorschläge für eine Verbesserung der relevanten Prozesse unterbreiten sollte (Walter 2000, 2001).

1 Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

2.2 Methode: Unabhängige Expertengruppe, pragmatische Reformen

Die Berufung dieser als Lamfalussy-Ausschuss bekannt gewordenen Expertengruppe markiert ein vergleichsweise frühes Beispiel der externen Konsultation der EU-Institutionen im Bereich der Finanzmarktgesetzgebung. Ermuntert durch positive Ergebnisse ähnlicher Vorgehensweisen im Zusammenhang mit dem Binnenmarktprojekt – angefangen mit dem Cecchini-Bericht zum Nutzen des Binnenmarktes 12 Jahre zuvor² – versprach die Einrichtung eines unabhängigen Expertengremiums zahlreiche Vorteile:

- Informationsbeschaffung: Die grundlegenden Probleme der EU-Finanzmarktgesetzgebung – Umsetzung der Binnenmarktprinzipien, Dauer des Regulierungsprozesses, Problem einer Anpassung bestehender Regeln, Umsetzung in den Mitgliedstaaten – waren bekannt. Allerdings bestand seitens der Politik Bedarf an einem detaillierteren Einblick in Ursachen und pragmatische Lösungsansätze (Committee of Wise Men 2001: 98, Rasmussen 1993, Klüver 2009, de Figueiredo 2002). Eine breit aufgestellte Expertenrunde mit Einblick in unterschiedliche Teile der zunehmend komplexen Märkte bot die Gelegenheit, die erforderlichen Erkenntnisse zu sammeln und zu bündeln sowie praktikable Lösungsvorschläge zu unterbreiten.
- Akzeptanz: Das Mandat des Ausschusses zielte auf die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des EU-Finanzmarktes. Finanzmärkte und ihre Teilnehmer reagieren stärker als viele andere Industrien auf den Gesetzesrahmen, der ihre Geschäfte reguliert. Ungünstige Rahmenbedingungen können eine Abwanderung des Geschäfts oder eine Umgehung der Regeln zur Folge haben. Dies konditionierte nicht nur die Gesetzgebung im Rahmen des FSAP, sondern auch die Arbeit an der Reform der Gesetzgebungsprozesse. Die Regeln des Finanzbinnenmarktes sollten nicht nur inhaltlich besser, sondern auch flexibler und effizienter in der Verabschiedung und späteren Abänderung sein sowie eine größtmögliche Konsistenz in der nationalen Umsetzung aufweisen, ohne die lokalen Märkte zu verunsichern (Committee of Wise Men 2001: 98, Köppl 2000: 155–156). Um auf diesem Wege sicher zu stellen, dass der neue Regulierungsrahmen auf breite Akzeptanz in den Märkten und der breiteren Öffentlichkeit treffe, war die Hinzunahme von externer Expertise mit Verwurzelung in der Finanzszene ein wichtiges Signal.
- Interinstitutionelle und nationale Interessen: Mit Blick auf eine breite Akzeptanz bot der Lamfalussy-Ausschuss auch die Gelegenheit einer moderierenden Rolle in den vielfältigen Interessenkonflikten zwischen den Institutionen der EU – Parlament, Rat und Kommission – sowie zwischen den Mitgliedstaaten. Zum einen bedeutet eine Reform der Entscheidungsprozesse in der EU auch immer einen Eingriff in das sensible Machtgefüge der Institutionen. Derartige Diskussion können zu interinstitutionellen Disputen führen und den Fortgang der Arbeit in der Sache empfindlich stören, wie im weiteren Verlauf der Lamfalussy-Reformen noch deutlich werden sollte (Inter-Institutional Monitoring Group 2003a). Zum anderen war die Reform des EU-Finanzmarktes in den 90er und frühen 2000er Jahren von deutlichen Diffe-

2 Der Cecchini-Bericht basierte auf einer von Paolo Cecchini koordinierten Gruppe von Wirtschaftsexperten und Beratern, die 1986 beauftragt wurden und 1988 mit ihrem Bericht „Europe 1992“ entscheidende Einblicke in die ökonomische Wirkung des Binnenmarktes in der Praxis beitrugen.

renzen über Intensität und Art der Regulierung geprägt, insbesondere zwischen dem seinerzeit von Laissez-faire inspirierten Ansatz in Großbritannien und der traditionell regelorientierten Herangehensweise in wichtigen kontinentaleuropäischen Ländern. Diese drohten auch die Frage der Austarierung der Gesetzesinhalte zwischen der Sekundär- und der Tertiärgesetzgebung zu dominieren. In beiden Fällen versprach die Einbeziehung von externer Expertise die Chance, zu breit akzeptierbaren, weniger politisierten Lösungen zu kommen.

Das Mandat des Lamfalussy-Ausschusses war eng definiert, was dem Ziel des Rates und der Kommission entsprach, möglichst praktikable Lösungsansätze zu realisieren. Im Wesentlichen ging es alleine um die Verbesserung der Regelsetzung im Bereich EU-Wertpapiergesetzgebung und deren Umsetzung in den Mitgliedstaaten (Committee of Wise Men 2001: 99):

- Regulierungsumsetzung: Der Ausschuss sollte eine Einschätzung der Umsetzung von EU-Wertpapiermarktregulierung in den Mitgliedstaaten vornehmen.
- Effizienz: Die Experten sollten beurteilen, wie die Wertpapierregulierung optimal auf Marktentwicklungen reagieren und ein einheitliches Wettbewerbsniveau erzielt werden kann.
- Anpassung: Der Ausschuss sollte Vorschläge zur Anpassung der Regulierungsprozesse unterbreiten mit dem Ziel, Hürden zu beseitigen, stärkere Konvergenz und Kooperation bei der Umsetzung zu erreichen sowie neuen Marktentwicklungen gerecht zu werden.

Nach Ende des Mandats des Ausschusses wurde im Juli 2002 eine Interinstitutionelle Beobachtergruppe zum EU-Wertpapiergesetzgebungsprozess³ eingesetzt, welche als IIMG bekannt wurde. Ihr Ziel war es, die Fortschritte bei der Implementierung des Lamfalussy-Prozesses zu überwachen und eventuelle Engpässe zu identifizieren (Kern 2003).

2.3 Resultat: Gestraffter Regulierungsprozess, koordinierte Umsetzung, Fundament für EU-Finanzaufsicht

Am Ende der Arbeit des Lamfalussy-Ausschusses stand im Februar 2001 ein Abschlussbericht (Committee of Wise Men 2001), in dem die Experten Empfehlungen für eine Straffung des Gesetzgebungs- und Umsetzungsprozess der EU im Bereich der Wertpapierregulierung präsentierten, die auf das bestehende Gesetzgebungs- und Komitologieverfahren⁴ aufbauten. Die Empfehlungen wurden im März 2002 vom Ministerrat angenommen und im Rahmen einer Reihe von Verordnungen im selben Jahr umgesetzt (Walter 2001, Kern 2003). Das neue Verfahren ist dadurch gekennzeichnet, dass neue Gesetzesvorhaben im Bereich der Finanzmarktregulierung fortan in Form von Rahmengesetzen konzipiert und anschließend durch Umsetzungsvorschriften konkretisiert wurden. Die Anwendung erfolgt auf Basis eines detaillierten Vier-Stufen-Konzepts und reicht vom Entwurf eines Gesetzes und der Gesetzgebung über die konsistente Um-

3 EU Inter-Institutional Monitoring Group on the Lamfalussy Process, IIMG.

4 Im Rahmen des Komitologie-Verfahrens verabschiedet die EU-Kommission Durchführungsbestimmungen zu EU-Gesetzen auf Basis von Empfehlungen, die spezialisierte Komitologie-Ausschüsse erarbeiten.

setzung bis hin zur Durchsetzung in den Mitgliedstaaten. Kernelemente dieses Prozesses sind zum einen die Delegierung von Detailmaßnahmen an die Kommission – sogenannte Level-2-Maßnahmen und zum anderen die Einbeziehung des seinerzeit neu geschaffenen Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierer⁵.

In Anlehnung an die Empfehlungen der Lamfalussy-Experten wurden im weiteren Verlauf äquivalente Ausschüsse für den Banken- und die Versicherungsaufsicht geschaffen⁶, was zu einer effektiven Ausweitung zentraler Elemente des Lamfalussy-Verfahrens auf Bereiche jenseits der Wertpapierregulierung führte. Zwar waren die drei neu geschaffenen Ausschüsse noch weit von der Idee einer einheitlichen europäischen Finanzaufsicht entfernt – immerhin waren sie lediglich Beratungsgremien ohne Entscheidungsgewalten –, und es fehlte ihnen jegliche Durchsetzungsmöglichkeit gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden. Dennoch galten sie als das Fundament für eine zukünftige EU-weite institutionelle Struktur, die unter dem Eindruck der Finanzkrise schließlich im Jahr 2011 vorangebracht wurde (Ferran 2010, Masciandaro 2009).

Als drittes Kernelement ist die Empfehlung des Lamfalussy-Gremiums zu betrachten, möglichst über den gesamten Gesetzgebungs- und Umsetzungsprozess hinweg den Dialog mit Marktteilnehmern zu suchen. Daraufhin wurden – ergänzend zu bestehenden Praktiken der Kommission im Verlauf des Gesetzesentwurfes sowie des Parlaments und der Mitgliedstaaten im Laufe des Gesetzgebungsprozesses – zwei Beratungsgremien eingerichtet: Ein Advisory Panel of Financial Services Experts beim Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments, der diesen in Fragen des Finanzdienstleistungsaktionsplans, des Lamfalussy-Prozesses und zu den Umsetzungsmaßnahmen der Kommission beriet, sowie ein Market Participants Consultative Panel, das CESR bei seiner Beratungsarbeit im Bereich der Wertpapierregulierung unterstützt (Kern 2003).

Insgesamt hatte sich damit der Lamfalussy-Ausschuss als bemerkenswert erfolgreiches Beispiel einer Form der Politikberatung erwiesen. Es war ihm nicht nur gelungen, sich auf eine Reihe substanzieller Empfehlungen zu einigen, die weit jenseits allgemeiner Prinzipienbekundungen konkrete Ratschläge enthielten, die sich wiederum an alle Beteiligten des diskutierten Gesetzgebungsprozesses richteten. Vielmehr wurden die Empfehlungen des Ausschusses zudem nahezu ausnahmslos von Parlament und Rat in den *acquis communautaire* der Union übernommen und von Kommission und CESR zu eigen gemacht. Die daraus erwachsenen Praktiken galten fortan als vorbildhaft und bildeten im Rahmen der Krisen-Finanzmarktreform der jüngeren Vergangenheit die Grundlage für die Entwicklung einer EU-weiten Finanzaufsichtsstruktur. Dass trotz der jahrelangen Anstrengungen der EU-Institutionen nach wie vor nicht von einer Vollendung des EU-Finanzbinnenmarktes gesprochen werden kann, mag zunächst ernüchtern (Enriques 2008). Das bis dato Erreichte geht jedoch weit über die Erwartungen zu Beginn der Binnenmarkt-Reformen hinaus und hat im internationalen Vergleich – auch nach Punktabzug im Lichte der Finanzkrise – die EU zum international modernsten und am effizientesten regulierten großen Finanzmarkt weltweit gemacht (Hsu 2010, Kudrna 2009, Lannoo 2009).

5 Committee of European Securities Regulators (CESR) von 2003 bis 2010. Heute European Securities Markets Authority (ESMA).

6 Committee of European Banking Supervisors, CEBS, heute European Banking Authority (EBA) sowie das Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS), heute European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

Abbildung

EU-Wertpapiergesetzgebung im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens

Stufe 1 EU-Rahmengesetzgebung	Stufe 2 EU-Umsetzungsmaßnahmen	Stufe 3 Konsistente Umsetzung	Stufe 4 Durchsetzung in den Mitgliedstaaten
Beteiligte Institutionen: <ul style="list-style-type: none">– EU-Kommission– EU-Parlament– EU-Ministerrat	Beteiligte Institutionen: <ul style="list-style-type: none">– EU-Kommission– EU-Parlament– Europäischer Wertpapierausschuss– CESR	Beteiligte Institutionen: <ul style="list-style-type: none">– CESR– Nationale Behörden	Beteiligte Institutionen: <ul style="list-style-type: none">– EU-Kommission– Nationale Behörden
Formelle Politikberatung: <ul style="list-style-type: none">– Offene Konsultationen	Formelle Politikberatung: <ul style="list-style-type: none">– CESR MPCP– Offene Konsultationen– EP APFSE	Formelle Politikberatung: <ul style="list-style-type: none">– MPCP– Offene Konsultationen	Formelle Politikberatung: <ul style="list-style-type: none">– Keine

3 Politikberatung: EU-Finanzmarktreform und die Lamfalussy-Experten in praxi

Der beachtliche Erfolg des EU-Finanzbinnenmarktprojektes seit Lancierung des FSAP 1999 bestätigt in erster Linie die Leistung der beteiligten Akteure. Ein Urteil, inwiefern dies grundsätzlich auch externe Politikberater wie der Lamfalussy-Ausschuss einschließt, sei anderen überlassen. Allerdings lohnt ein Blick auf die Faktoren, die den potenziellen Einfluss und die Effektivität externer Experten bei ihrer Beratungstätigkeit beeinflussen. Die Theorie hat diesbezüglich eine Fülle an Determinanten identifiziert, die abhängig von den Rahmenbedingungen zum Tragen kommen (Von Beyme 1974, Köppl 2000, Chong 2007, Klüver 2010, Baumgartner 1998, Mahoney 2007, Kern 2006).

In Ergänzung zu diesen Erkenntnissen legt die Praxis der Beratung in der Finanzmarktpolitik eine Reihe von Schlussfolgerungen nahe, die im Folgenden in Form von fünf Thesen zusammengefasst sind.

3.1 Beratermandat: Der Auftrag konditioniert das Resultat

Bei einer bestellten Expertenarbeit wie die des Lamfalussy-Ausschusses und der IIMG kommt dem von der Politik erteilten Mandat eine zentrale Rolle zu, die schon an einem frühen Punkt im politische Prozess das Resultat der Arbeit der Experten entscheidend beeinflusst⁷. Im Falle der genannten Expertengremien hatte die Politik eine vergleichsweise enge Definition des Mandats gewählt. Dies grenzt einerseits den Aktionsrahmen der Experten ein, fördert jedoch auch die Wahrscheinlichkeit der späteren Realisierung der Empfehlungen: Je enger das Mandat, umso

⁷ Grundsätzlich können sich Experten dazu entschließen, von ihrem Mandat abzuweichen. Eine Stellungnahme jenseits des eigentlichen Mandats kann zusätzliche Akzente in der politischen Debatte setzen. Sie erhöht jedoch auch das Risiko, den politischen Prozess zu stören, oder einer verminderten Akzeptanz.

größer der Druck auf die Experten, konkrete und damit relevante Vorschläge zu unterbreiten⁸. Dies wiederum kann sich zuträglich auf die Akzeptanz der Vorschläge im darauf folgenden politischen Prozess auswirken. Ungeachtet dessen lässt die Enge des Mandats freilich Rückschlüsse auf die Motivation und Vorstellungen der Auftraggeber zu. Je klarer und detaillierter letztere sind, umso größer der Wunsch für die bestellenden Akteure, diese Vorstellungen auch von den – entsprechend ausgewählten – Experten bestätigt zu sehen, und umso größer die Enttäuschung, wenn dies nicht der Fall ist. Das Verhältnis zwischen Auftrag gebender Institution und den beauftragten Experten verdient daher auch in Zukunft die Aufmerksamkeit der Wissenschaft.

3.2 Politikfeld: Das Thema beeinflusst die Effektivität der Experten

Die Rolle der so genannten *policy issues* für die Effektivität und Darreichungsform politischer Beratung hat in den vergangenen Jahren zunehmend Beachtung in der Wissenschaft gefunden. Im Wesentlichen stellt sich die Wissenschaft hierbei die Frage, inwiefern sich politische Themen inhärent in ihrer Beratungsintensität unterscheiden und diese den Verlauf der Politikberatung beeinflusst (Klüver 2010, Kern 2006). Der politische Bedarf an Information und Expertise sowie an unterstützender Legitimation durch externe Berater werden in diesem Zusammenhang immer wieder als entscheidende Faktoren genannt.

Die Praxis bestätigt diese Annahme. Die Finanzmarktpolitik gilt als vergleichsweise anspruchsvolles Politikfeld. Der Bestand an Finanzmarktregulierung hatte – mit den Bankrechtskoordinierungsrichtlinien, der Kapitaladäquanzrichtlinie, den Solvabilitätsrichtlinien, der OGAW, der Prospektrichtlinie oder auch der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie – bereits in den 90er Jahren rasch zugenommen. Mit dem FSAP war eine Reihe von 43, teilweise voluminösen, Neumaßnahmen und Novellen zusätzlich auf die Tagesordnung gelangt. Alle Gesetzesmaßnahmen in diesem Politikfeld zeichnen sich zudem durch ein hohes Maß an Regulierungsdetail und Komplexität aus sowie im Lichte der sehr schnellen Marktevolution durch einen hohen dauerhaften Anpassungsbedarf an Gesetz und Umsetzungsmaßnahmen. Alleine die Urfassung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie – die im Vergleich mit der heute gültigen überarbeiteten Fassung als simpel bezeichnet werden kann – hatte die EU-Gesetzgeber aufgrund ihrer Komplexität und der schwerwiegenden Bedeutung für die betroffenen Märkte acht Jahre beschäftigt, bevor sie verabschiedet werden konnte.

Deshalb überrascht es nicht, dass die beteiligten Politiker in den letzten Jahren immer wieder die Mithilfe von Marktteilnehmern und Experten einforderten. Nicht zuletzt angestoßen durch die Ergebnisse des Lamfalussy-Ausschusses und der IIMG verfolgen Kommission, Parlament, Rat und die Beratungsausschüsse heute einen intensiven Konsultationsprozess, welcher in der Planungsphase eines Gesetzes, während dessen Beratung und bei dessen Umsetzung, einen ständigen Austausch mit den Marktteilnehmern, Verbrauchern und der breiten Öffentlichkeit anstrebt. Ziel ist dabei in erster Linie, Aufschluss über die Wirkung der zahlreichen regulatorischen Eingriffe – manche minimalinvasiv, andere mit der Brechstange – auf die komplexe Funktionsweise und Psyche der Finanzwelt zu erlangen, bevor diese zu adversen Reaktionen an den teilweise als fragil und sprunghaft geltenden Märkten führen können. Stehen konzeptionelle Fragen zur

8 Diese Logik gilt freilich nur bei „gewollten“ Reformen. Bei „ungewollten“ Reformen dagegen werden Expertengruppen gerne eingesetzt, um Zeit zu schinden oder eine im öffentlichen Raum laufende Diskussion zu zerreden. Letztere zeichnen sich erfahrungsgemäß wiederum durch vergleichsweise breit gefasste Mandate aus. Der Zusammenhang zwischen diesen Größen bietet sich für zukünftige wissenschaftliche Forschung an.

Debatte, sucht die EU-Politik zudem den Dialog mit Experten jenseits des Tagesgeschäfts. Hierzu zählen der Lamfalussy-Ausschuss, die IIMG, die Expertentreffen zur Post-FSAP-Agenda (Gualandri 2006), aber auch die De-Larosière-Gruppe zur Reform der EU-Finanzaufsicht nach der Finanzkrise (Onado 2010, Ottow 2009).

3.3 Kontext: Realitätsnähe als Erfolgsfaktor

Expertengremien wie der Lamfalussy-Ausschuss oder die IIMG können sich nicht im realitätsfreien Raum bewegen. Abwegige Lösungsansätze wären nicht nur angesichts des eng gefassten Mandates der beiden Gruppen ausgeschlossen gewesen. Die Gruppen waren sich auch darüber bewusst, dass die Akzeptanz ihrer Empfehlungen existenziell davon abhing, inwiefern diese realisierbar sein, die vom Gesetzgeber skizzierten Probleme lösen und allen Beteiligten unmittelbaren Nutzen bringen würden. Drei Elemente erwiesen sich hierbei als dienlich:

- **Realismus:** Wie bereits angesprochen ist die weitgehende Umsetzung der Empfehlungen des Lamfalussy-Ausschusses und der IIMG durch die EU ein wichtiger Gradmesser für den Erfolg der beiden Beratergremien. Dies ist keinesfalls als Selbstverständlichkeit anzusehen. Ob EU oder Nationalstaat – jede Jurisdiktion kennt das Phänomen von Expertengruppen, deren Empfehlungen nach deren Präsentation direkt in die Archive übergeben werden. In der Regel ist dies das Schicksal von politisch nicht durchsetzbaren Forderungskatalogen. Sind Expertengruppen ambitioniert oder gar visionär, mag dies zwar grundsätzlich guten Willen reflektieren. Allzu oft hat es jedoch zur Folge, dass ihre Vorschläge auf politischer Ebene schnell verworfen werden. Das heißt nicht, dass unter besonderen Umständen nicht auch große Entwürfe eine Chance hätten. In der Praxis sind kleine Schritte jedoch in der Regel der klügere Weg. Insofern ist und bleibt Politikberatung die Kunst des Möglichen. Die EU-Finanzmarktreform hat in beeindruckender Weise nicht nur die Vorteile dieser inkrementellen Vorgehensweise unterstrichen. Sie hat auch belegt, dass sich die Geduld und politische Weitsicht der Experten letztlich auszahlt: Zwar hatten zahlreiche Mitglieder des Lamfalussy-Ausschusses die Schaffung EU-weiter Finanzregulierungs- und -aufsichtsbehörden befürwortet. Angesichts der politischen Realitäten – ein solcher Grad an Vergemeinschaftung wäre zum damaligen Zeitpunkt für Großbritannien inakzeptabel gewesen – übte sich das Expertengremien jedoch in Zurückhaltung und formulierte weitaus bescheidenere Empfehlungen. Nach der Krise jedoch wurde das Udenkbare durchsetzbar, so dass die EU heute, ein Jahrzehnt nach den Lamfalussy-Empfehlungen, an der Vollendung einer EU-Aufsicht arbeitet. Eine erfreuliche, wenn auch späte, Bestätigung der Arbeit der Lamfalussy-Experten.
- **Interaktion:** Auch Experten wissen nicht alles. Darum pflegten beide Gremien einen formellen Dialog, in dessen Rahmen alle interessierten Gruppen – unter anderem Marktteilnehmer, Interessengruppen und Anlegerschützer – zu offenen Konsultationen eingeladen waren. Neben schriftlichen Stellungnahmen konnten die interessierten Parteien auch Anhörungen als Kommunikationsmöglichkeit wahrnehmen. Darüber hinaus waren die Mitglieder der beiden Ausschüsse stets um einen engen Dialog mit den EU-Institutionen bemüht – waren diese doch nicht zuletzt die unmittelbaren Betroffenen der Empfehlungen, aber auch deren umsetzende Instanzen. Im konkreten Falle muss hierbei insbesondere die Rolle der Kommission hervorgehoben werden. Vertreter der Kommission fungierten als Sekretariat der beiden Ausschüs-

se, übernahmen den Entwurf der Texte und standen ihrerseits als Berater zur Seite. Letzteres spielte eine zentrale Rolle bei der Formulierung realistischer Empfehlungen, da die Kommissionsvertreter sowohl zur juristischen Machbarkeit der Ideen der Ausschüsse im Lichte des EU-Vertragsrechts als auch deren politischen Umsetzbarkeit hinsichtlich der Perzeption der involvierten EU-Institutionen wichtige Hinweise beibringen konnten.

- **Transparenz:** Neben offenen Konsultationen spielte die transparente Kommunikation der Schlussfolgerungen eine zentrale Rolle für die Ausschüsse. So wurden alle Empfehlungen in den Berichten der Ausschüsse ausführlich hergeleitet und im Lichte eventueller Kontroversen, die die Ausschüsse im Dialog mit den diversen Interessen identifiziert hatten, diskutiert.

Interaktion und Transparenz zusammen stellten sicher, dass sich alle Beteiligten und Betroffenen ernst genommen fühlen konnten, auch wenn naturgemäß nicht allen Petiten Rechnung getragen werden konnte.

3.4 Glaubwürdigkeit: Expertengremien als Königsweg

Die Nähe zu den Märkten bleibt eine ambivalente Herangehensweise für die Politik. Einerseits verspricht sie mehr Information und Akzeptanz. Andererseits kann sie Vorwürfen der Klientelpolitik bis hin zum *regulatory capture* zur Folge haben, wenn sie nicht einen Wettbewerb der Interessen zulässt (Levine 1990, Hardy 2006). Gerade bei übergreifenden, konzeptionellen Fragestellungen kann sich die Heranziehung unabhängiger Expertengremien als Kompromiss erweisen, der einerseits den Zugang zu breiter Expertise ermöglicht und gleichzeitig das Risiko einer Vereinnahmung durch Partikularinteressen vermindert.

Im Falle der EU-Finanzmarktpolitik zählen der Lamfalussy-Ausschuss wie auch die IIMG zu den positiven Beispielen einer solchen Politik. Durch die Auswahl von Experten, die zwar auf eine langjährige Expertise in Finanzfragen zurückblicken konnten, jedoch zum Zeitpunkt ihrer Ernennung keine unmittelbaren Interessen in den Märkten verfolgten, gelang es der Kommission und dem Rat, die Reform des Gesetzgebungsprozesses in der gebotenen Distanz von Partikularinteressen im Markt zu führen.⁹

Dass es hierbei um zwei unterschiedliche Sachverhalte geht, wurde unter anderem im Laufe der Konsultationen der beiden Expertengremien mit den Marktteilnehmern deutlich. Ungeachtet zahlreicher Divergenzen in den Positionen der Marktvertreter zeichneten sich Forderungen nach sehr weitreichenden Konsultationsrechten, nach prinzipienorientierten Gesetzgebungsformen oder auch nach einer *Soft-law*-Politik als wiederkehrende Themen der Partikularinteressen heraus¹⁰. Die Expertengruppen konnten solchen Vorschlägen in vielen Fällen nicht folgen. Eben-

9 Die Mitglieder der Gruppe waren Alexandre Lamfalussy (Vorsitzender der Gruppe, bis 1997 Präsident, Europäisches Währungsinstitut), Cornelius Herkströter (bis 1998 Vorsitzender, Royal Dutch Shell), Luis Angel Rojo (bis 1997 Mitglied des Vorstandes, Europäisches Währungsinstitut), Bengt Ryden (Mitglied des Vorstandes, OMX), Luigi Spaventa (Vorsitzender, CONSOB), Norbert Walter (Chefvolkswirt, Deutsche Bank AG), Nigel Wicks (Direktor, HM Treasury). Die hier genannten Positionen geben die Affiliation zum Zeitpunkt der Ernennung in die Wise Men Group wieder (Committee of Wise Men 2001, eigene Recherche).

10 Entsprechende Vorschläge schlossen Konsultationspflichten der Institutionen zu jedem Schritt des Gesetzgebungsprozesses, die Auslassung von quantitativer oder qualitativer Regeln zugunsten einer prinzipienbasierten Gesetzgebung sowie die Verfolgung eines

so gelang es den Experten, sich polarisierenden Debatten zu entziehen, wie sie seinerzeit von Marktteilnehmern aber auch Politikern geführt wurden. Am deutlichsten wird dies am Beispiel der Dichotomie zwischen angelsächsischem und kontinentalem Regulierungsverständnis beziehungsweise den Interessen der Londoner City im Gegensatz zu denen in Paris, Frankfurt oder Madrid. Während diese Debatte an den Märkten und unter Politikern die Gemüter erhitze, konzentrierten sich die Lamfalussy-Experten auf die Lösung der Sachfragen auf europäischer Ebene. Sie bewiesen dabei nachdrücklich, dass auch externe Berater, die ex officio kein öffentliches Amt bekleiden, durchaus im Sinne des Gemeinwohls denken und entsprechend Empfehlungen aussprechen können.

3.5 Grenzen: Experten sind Ratgeber – sonst nichts

Gerade mit Blick auf die immer wieder zu beobachtende Verquickung von Politik und Partikularinteressen sind Grenzen und Verantwortung der Politikberatung durch Expertengremien hervorzuheben. Letztere sind hierbei gegenüber Interessenvertretern in einer unverdächtigeren Position – sie haben Sachverstand, aber ceteris paribus keine inhärenten Interessen, die sie gegenüber Politikern vertreten müssten. Auch haben sie jenseits ihres Ratschlages im Idealfall nichts zu verteilen, weder Gefälligkeiten noch Pfründe. Aber auch Expertise ist nie objektiv und per se Allgemeingut fördernd. Daher müssen sich auch Experten so nahe wie möglich an der Frage orientieren, wie ihre Einblicke einen Beitrag zur Lösung des ihnen gestellten gesamtgesellschaftlichen Problems leisten können.

Über alledem steht jedoch die Tatsache, dass ihr Einfluss begrenzt ist, denn sie haben keine Macht. Diese liegt bei der Politik – im Interesse aller Beteiligten. Im Fall der Finanzmarktreform bedeutete dies, dass die Expertengruppen in ihren Vorschlägen die delicate Machtbalance der EU-Institutionen in Erwägung ziehen mussten, die sie letztlich antasten würden. Die Reform der Verfahren war schließlich kein Selbstläufer, sondern barg das Risiko, den Einfluss der Exekutive im Regulierungsprozess zu stärken und damit das Missfallen anderer Institutionen zu provozieren.

Klar ist, dass der Erfolg der Beratungen, also optimalerweise die Umsetzung der Empfehlungen von Expertenausschüssen¹¹, von Beginn an von den beauftragenden Institutionen abhängt. Das beginnt beim Willen zur Reform. Ohne diese grundsätzliche und vorab zwischen den Institutionen abgesprochene Entscheidung hätte es keine Mandate für den Lamfalussy-Ausschuss und die IIMG gegeben. Ohne diesen Willen und die Kompromissbereitschaft der Institutionen wäre auch die Umsetzung der Empfehlungen letztlich nicht möglich gewesen. Dasselbe gilt für den Fall, hätten sich im Verlauf der Reformen einflussreiche Partikularinteressen gegen die Vorschläge gestellt. Insofern können Berater bestenfalls Impulsgeber und Förderer oder Korrektoren bereits bestehender politischer Kampagnen sein.

Comply-or-explain-Grundsatzes ein, demzufolge Marktteilnehmer nicht zwingend einer Gesetzesregel hätten Folge leisten müssen, wenn sie dafür einen guten Grund gehabt hätten. Solche Vorschläge wurden in den Expertengremien aus den offensichtlichen Erwägungen verworfen.

¹¹ Grundsätzlich ist die letztendliche Umsetzung von Empfehlungen keine notwendige Bedingung für den Erfolg einer Expertengruppe. Ihr Rat kann richtig sein, ohne sich anschließend in der politischen Entscheidung durchzusetzen. Als oberste Ambition eines Politikberaters muss jedoch gelten, die Politik gut zu beraten, und anschließend auch Gehör zu finden.

4 Schlussfolgerungen

Politikberatung durch externe Experten kann den politischen Prozess bereichern. Bessere Information, größere Autorität und breitere öffentliche Akzeptanz können ein wichtiger Beitrag auf dem Weg hin zu guten, von der Öffentlichkeit respektierten und getragenen Gesetzen sein. Der Lamfalussy-Ausschuss und die Inter-Institutional Monitoring Group der EU haben in diesem Artikel dazu gedient, diese Postulate der Theorie zu bestätigen. Was sein kann, muss jedoch nicht zwingend eintreten. Schwache Mandate, fragmentierte Politikfelder, mangelnde Interaktion und Toleranz, Glaubwürdigkeitsverlust und der Wegfall der notwendigen politischen Unterstützung – all dies sind Faktoren, die externe Experten, ob einzeln oder als Gruppe, schnell in die Bedeutungslosigkeit befördern können. Der Weg in die Bedeutungslosigkeit ist dabei kürzer als manche wahr haben wollen – immerhin liegt die politische Entscheidung letztlich nicht bei ihnen, sondern bei der Politik.

Der Lamfalussy-Prozess und seine Entstehungsgeschichte verdienen diesbezüglich auch in Zukunft wissenschaftliche Aufmerksamkeit. Zum einen gilt er als Vorbote effizienter Konsultationsprozesse in der EU-Finanzmarktpolitik und darüber hinaus. Zum anderen ist er einem breiteren politischen Kontext zu betrachten. Auch wenn sich der Lamfalussy-Prozess mit einem kleinen Ausschnitt des politischen Prozesses der EU auseinandersetzte, darf sich diese Episode auf einen würdigen Platz in den Annalen der europäischen Integration freuen: Zum einen markiert sie einen der hellen Momente, in denen die Vorbedingungen für eine deutlich effektivere EU-Gesetzgebung geschaffen wurden, die wiederum als Vorbild für die Reform des EU-Komitologie-Verfahrens im Jahre 2011 gilt. Zudem wurden die durch den Lamfalussy-Prozess geschaffenen Ausschüsse für Banken-, Wertpapier- und Versicherungsregulierung zum Fundament einer einheitlichen EU-Finanzaufsichtsarchitektur, die – seinerzeit politisch unerreichbar – nach der Wirtschafts- und Finanzkrise endlich realisiert werden konnte (Avgouleas 2007, Alfort 2006).

Auch in Zukunft dürfte und sollte der Beratung durch externe Experten eine Rolle in der Politik zukommen. Politische Fragestellungen werden in der Tendenz stets komplizierter und erfordern zunehmenden Sachverstand bei einer Proliferation an Themen, mit denen sich die Politik auseinandersetzen muss, und bei in der Regel gleich bleibender Zahl an Parlamentariern und Beamten, die die Arbeit vollbringen müssen. Dies wird auch in Zukunft nicht ohne die Unterstützung Dritter zu stemmen sein. Ein Beitrag neben vielen anderen, den die Wissenschaft hierbei leisten kann, ist, optimale Organisationsformen und Anreizsysteme für die Expertenkonsultation zu entwerfen. Gerade die Finanzmarktregulierung dürfte im Lichte der letzten Jahre ein ergiebiger Anschauungsgegenstand für eine Analyse politischer Prozesse sein.

Aber auch die Politikberater müssen kontinuierlich an sich arbeiten. Ihr Einfluss ist begrenzt, nicht zuletzt im Vergleich zu professionellen Partikularinteressen, und sie müssen die Glaubwürdigkeit und Autorität ihrer Ratschläge immer wieder neu unter Beweis stellen. Gleichzeitig wird der Spielraum für grundlegende Lösungsansätze angesichts der zunehmenden Komplexität politischer Sachverhalte immer enger. Inspiration für neue Lösungen – wenn diese auch schwierig und umstritten sein mögen – zu bieten, ist und bleibt die herausforderndste Aufgabe für Politikberater.

Literaturverzeichnis

- Alford, Duncan (2006): The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Bank Regulation? *Annual Review of Banking & Finance Law*, 25, 389.
- Avgouleas, Emiliós (2007): EC Securities Regulation, A Single Regime for an Integrated Securities Market: Harmonized We Stand, Harmonized We Fail? *Journal of International Banking Law and Regulation*, 22, 79–87, 153–164.
- Baumgartner, Frank R., Beth und L. Leech (1998): *Basic Interests: The Importance of Groups in Politics and in Political Science*. Princeton, Princeton University Press.
- Chong, Alberto und Mark Gradstein (2007): *On the determinants and effects of political influence*. Inter-American Development Bank, Working Paper No. 616.
- Committee of Wise Men (2001): *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*. Brüssel.
- De Figueiredo, John M. (2002): Lobbying and Information in Politics. Business and Politics, Volume 4, Issue 2.
- Effenberger, Dirk und Bernhard Speyer (2004): Internationale Finanzmärkte im Umbruch. In: Wolfgang Wagner et al. (Hrsg.): *Jahrbuch Internationale Politik 2001/2002*. München, Oldenbourg Verlag.
- Enriques, Luca und Matteo Gatti (2008): Is There a Uniform EU Securities Law After the Financial Services Action Plan? *Stanford Journal of Law, Business, and Finance*, 14 (1).
- Ferran, Eilis (2010): *Understanding the New Institutional Architecture of EU Financial Market Supervision*. University of Cambridge Faculty of Law Research Paper.
- Frisell, Lars und John N. M. Lagerlöf (2004): *Lobbying, Information Transmission, and Unequal Representation*. Discussion Paper SP II 2004-02, Wissenschaftszentrum Berlin.
- Gualandri, Elisabetta, Giovanni und Alessandro Grasso (2006): *Towards a New Approach to Regulation and Supervision in the EU: Post-FSAP and Comitology*. Università di Modena e Reggio Emilia.
- Hardy, Daniel (2009): *A European Mandate for Financial Sector Supervisors in the EU*. IMF Working Paper, WP/09/5, Washington, D. C.
- Hardy, Daniel C. (2006): *Regulatory Capture in Banking*, *International Monetary Fund*. IMF Working Paper, WP/06/34.
- Hsu, Chen-Min und Chih-Fen Liaog (2010): *Financial Turmoil in the Banking Sector and the Asian Lamfalussy Process: The Case of Four Economies*. ADBI Working Paper No. 221, Tokio.
- Inter-Institutional Monitoring Group (2003a): *First Interim Report Monitoring the New Process for Regulating Securities Markets in Europe (The Lamfalussy Process)*. Brüssel.
- Inter-Institutional Monitoring Group (2003b): *Second Interim Report Monitoring the Lamfalussy Process*. Brüssel.
- Inter-Institutional Monitoring Group (2004): *Third Report monitoring the Lamfalussy Process*. Brüssel.
- International Monetary Fund (2010): *Global Financial Stability Report October 2010*. International Monetary Fund, Washington, D. C.
- Jäger, Thomas (2007): *Deutsche Außenpolitik*. Wiesbaden, VS Verlag.
- Kern, Steffen (2002): *EU on the bumpy road to a single market in financial services*. Deutsche Bank Research, Frankfurt a. M.
- Kern, Steffen (2003): *Reform of EU regulatory and supervisory structures: progress report*. Deutsche Bank Research, Frankfurt a. M.

- Kern, Steffen (2006): *The Behaviour of Interest Groups in Trade And Industry Towards Monetary Policy And Central Banks: Theory And Evidence on Germany And the Euro Area*. Doctoral thesis for the Faculty of Social Sciences at Erasmus University Rotterdam.
- Klüver, Heike (2010): *Lobbying and issue context: A quantitative analysis of interest group influence in the European Union*. Department of Politics and International Relations, Nuffield College, University of Oxford.
- Klüver, Heike (2009): *Lobbying in the European Union – The power of information*. Graduate School of Economic and Social Sciences, Universität Mannheim.
- Köppl, Peter (2000): *Public Affairs Management – Strategien und Taktiken erfolgreicher Unternehmenskommunikation*. Wien, Linde Verlag.
- Kudrna, Zdenek (2009): *The EU Financial Market Policy: Evolution, Innovation and Research Outlook*. Vienna Institute for European Integration Research, Working Paper Series, Working Paper No. 04/2009.
- Lannoo, Karel (2009): *The Road Ahead after De Larosière*. CEPS Policy Brief No. 195, Brüssel.
- Levine, Michael E. und Jennifer L. Forrence (1990): Regulatory Capture, Public Interest, and the Public Agenda: Toward a Synthesis. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 6, Special Issue 1990.
- Mahoney, Christine (2007): Lobbying success in the United States and the European Union. *Journal of Public Policy*, 27, (1), 35–56.
- Masciandaro, Donato, Marc Quintyn und María J. Nieto (2009): *Will They Sing the Same Tune? Measuring Convergence in the New European System of Financial Supervisors*. IMF Working Papers, WP/09/142, Washington, D.C.
- Moellers, Thomas M.J. (2010): Sources of Law in European Securities Regulation – Effective Regulation, Soft Law and Legal Taxonomy from Lamfalussy to Larosière. *European Business Organization Law Review*, 11, (3), 379–407.
- Onado, Marco (2010): European Financial Supervision after the De Larosière Report: Are We on the Right Track? *Bancaria*, Special Issue No. 03/2010.
- Ottow, A. T. und H. Van Meerten (2009): The Proposals for the European Supervisory Authorities: The Right (Legal) Way Forward? *Tijdschrift voor Financieel Recht*, 1.
- Rasmusen, Eric (1993): Lobbying when the decisionmaker can acquire independent information. *Public Choice*, 77, (4), 899–913.
- Siebel, Rudolf (2003): *Pflicht und Kür – die OGAW-Richtlinien der EU und das neue deutsche Investmentgesetz*. Deutsche Bank Research, EU-Monitor: Finanzmarkt Spezial, Nr. 9.
- Sloof, Randolph (2000): Interest Group Lobbying and the Delegation of Policy Authority. *Economics & Politics*, 12, (3), 247–274.
- Speyer, Bernhard (2007): *Internationale Währungs- und Finanzpolitik*. Wiesbaden, VS Verlag.
- Van Schendelen, Marinus (1999): *EU Committees as Influential Policymakers*. Farnham, Ashgate Publishing.
- Von Beyme, Klaus (1974): *Interessengruppen in der Demokratie*. München, Piper Verlag.
- Walter, Norbert (2000): *Initial Report of the Lamfalussy Group*, Deutsche Bank Research, Frankfurt a. M.
- Walter, Norbert (2001): *Lamfalussy-Gruppe: europäische Wertpapiermärkte stärken*. Deutsche Bank Research, Aktuelle Themen, Nr. 199.
- Watkins, Zina L. (2008): *Lobbyists and Interest Groups: Sources of Information*. Congressional Research Service, Washington, D. C.