

# FINANCIËLE HONGERSPELEN?

Regulatie van voedsel speculatie in de Europese Unie



Master thesis

Student: Hester Holtland

Begeleidend docent: Dr. M. L. L. Segers

Master: Internationale Betrekkingen in Historisch Perspectief

Datum: 02-07-2014

Afbeelding Titelblad : Wikimedia Commons

# Inhoudsopgave

<b>Lijst van afkortingen</b>	5
<b>Hoofdstuk 1 Inleiding</b>	6
<i>Wat is voedselspeculatie?</i>	8
<i>Wat is er veranderd sinds 2000?</i>	10
<i>Het debat</i>	12
<i>Operationalisering</i>	19
<i>overzicht</i>	20
<b>Hoofdstuk 2 lessen uit het verleden</b>	22
<i>Een algemene geschiedenis</i>	22
<i>De Crisisjaren 1929-1939</i>	25
<i>De de-regulatieve maatregelen van 2000</i>	27
<i>Toen en nu</i>	27
<b>Hoofdstuk 3 Huidige regulatieve maatregelen</b>	30
<i>De voedselcrisis</i>	30
<i>Het regulatieve raamwerk van de G20</i>	31
<i>UNCTAD</i>	33
<b>Regulatie in de Verenigde Staten</b>	34
<i>De leidende rol van de Verenigde Staten</i>	34
<i>De Dodd-Frank Act</i>	36
<i>Implementatie van de Dodd-Frank Act</i>	38
<i>De Dodd-Frank Act en voedselspeculatie</i>	39
<b>Regulatie in Europa</b>	40
<i>Algemene wetgevingsprocedure EU</i>	41
<i>Regulatieve maatregelen EU</i>	42
<i>EMIR</i>	43
<i>MiFID II</i>	44
<i>Waar staat de Europese Unie nu?</i>	47

<b>Hoofdstuk 4 Politieke krachtenvelden</b>	49
<i>De Verenigde Staten</i>	50
<i>Frankrijk</i>	51
<i>Het Verenigd Koninkrijk</i>	53
<i>Duitsland</i>	55
<b>Conclusie</b>	58
<b>Epiloog</b>	61
<b>Dankwoord</b>	65
<b>Bibliografie</b>	66

## Lijst van afkortingen

CCP	<i>Central Counter Party</i>
CFTC	<i>Commodity Futures Trade Commission</i>
CMOC	<i>Commodity Markets Oversight Coalition</i>
EC	<i>Europese Commissie</i>
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i>
EMIR	<i>European Market Infrastructure Regulation</i>
EP	<i>Europees Parlement</i>
ESA	<i>European Supervisory Authorities</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
EU	<i>Europese Unie</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
G20	<i>Groep van 20</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
MiFID II	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>
MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
OTC	<i>Over the Counter</i>
RvM	<i>Raad van Ministers</i>
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>
VN	<i>Verenigde Naties</i>

## Hoofdstuk 1 Inleiding

*“The cost of living in this country must not be a football to be kicked around by grain gamblers.”*

President Truman 1947

In 2008 begonnen wereldwijd alarmbellen te rinkelen. De voedselprijzen waren in korte tijd zo sterk gestegen dat in bepaalde delen van de wereld hongersnood dreigde uit te breken. Door grote schommelingen in de voedselprijzen sindsdien ontstond veel voedselonzekeerheid in de wereld. De gemiddelde Westering besteedt 10% tot 15% van zijn of haar inkomen aan voedsel en een grote prijsstijging van bijvoorbeeld graan, rijst, aardappelen en mais zal daar dus hoogstens tot een klein ongenoegen leiden. We eten er niet minder door. In de Derde Wereld ligt dit anders. Grote delen van de wereldbevolking moeten tot driekwart van hun inkomen besteden aan voedsel. Hier konden mensen de belangrijkste voedingsproducten vaak nauwelijks meer betalen op momenten dat de prijzen sterk stegen. In begin 2008 piekten de prijzen met stijgingen van vaak meer dan 100% waarna ze eind 2008 weer kelderden, om in 2010 weer een piek te bereiken. Dit leidde in arme landen niet alleen tot grootschalige honger, maar ook tot sociale onrust. 2008 kende voedselopstanden in landen als Haïti, Guinea, Mauritanië, Mexico, Marokko, Egypte, Senegal, Oezbekistan en Indonesië.<sup>1</sup>

Wat was er gebeurd? Een vurig debat ontstond over de oorzaken van deze plotselinge prijschommelingen. Talloze factoren werden aangewezen, maar opvallend is dat men het tot op de dag van vandaag niet eens kan worden over het gewicht van deze verschillende factoren in de plotselinge prijsfluctuaties. Waren de fundamentele waarden van vraag en aanbod sterk veranderd? Waren er wereldwijd misoogsten geweest van al deze agrarische producten waardoor de prijzen omhoog gingen? Deze oorzaken leken niet dekkend voor het fenomeen. De wilde prijsbewegingen leken niet enkel verklaard te kunnen worden door veranderingen in vraag en aanbod en dus ging men kijken naar de sterk toegenomen financiële speculatie op de voedselmarkten. Een oud ethisch debat werd weer opgehaald, maar dit debat kreeg een nieuw karakter door structurele veranderingen in de wereld van speculatie. Vele economen trachtten met hun empirische modellen en tests aan te tonen dat er geen causaal verband bestond tussen de toegenomen speculatie op de voedselmarkten en stijgende prijzen, maar andere

---

<sup>1</sup> J. Ghosh, ‘The unnatural coupling: Food and Global Finance’, *Journal of Agrarian Change*, (januari 2010) 79.

<sup>2</sup> Auteur onbekend, ‘450 economists tell the G20: regulate speculation on food prices’, *World Development*

wetenschappers, ngo's, journalisten en politici meenden te kunnen laten zien dat 'excessieve' speculatie wel degelijk grote effecten kan hebben op de prijsvolatiliteit van voedsel. Zelfs door veel prominente economen werd aan de bel getrokken. Zo deden 450 economen gezamenlijk een oproep aan de G20 om voedselspeculatie beter te gaan reguleren.<sup>2</sup> En bewijs of geen bewijs, de politiek begon in te grijpen.

De Verenigde Staten namen hierin een leidende rol. Vanaf de jaren '30 van de vorige eeuw had dit land speculatie op de voedselmarkten sterk gereguleerd. In 2000 echter, werden deze regulatieve maatregelen onder grote druk van de financiële lobby grotendeels losgelaten met de doorvoering van de *Commodity Futures Modernization Act*. Een onvoorzien resultaat hiervan was dat financiële instellingen zich nu op grote schaal op de relatief kleine voedselmarkt gingen bewegen. De Amerikaanse regering is een aantal van de de-regulatieve maatregelen uit 2000 terug aan het draaien met de *Dodd-Frank Wall Street Reform Consumer Protection Act* uit 2010. De ogen zijn nu gericht op Europa. In Europa zijn niet eerder dergelijke grootschalige maatregelen genomen tegen voedselspeculatie, maar de Europese Unie is nu een regulatief beleid aan het vormgeven. De toenmalige Franse President Nicolas Sarkozy liet zich al zeer kritisch uit over speculatie op de voedselmarkten gedurende het Franse voorzitterschap van de G20 in 2011. Hij maakte het tot een van de speerpunten van de G20. Met haar *Markets for Financial Instruments Directive* (MiFID) II en *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) zet de Europese Unie nu serieuze stappen naar een regulatief beleid. Hierbij doemen vele vragen op; wat zijn de plannen van de EU, waarom worden deze stappen nu gezet, welke vormen van maatregelen zullen genomen worden en wat zullen de effecten zijn? Het lijkt opvallend dat de politiek dergelijk drastische maatregelen neemt terwijl niet vast staat wat de effecten van speculatie precies zijn. De keuzes die de EU op dit moment maakt zijn niet los te zien van ontwikkelingen in de VS en het wereldwijde maatschappelijke debat. In het licht van deze ontwikkelingen zal ik kijken naar regulatie van voedselspeculatie door de Europese Unie. Hiervoor zal ik een breed kader scheppen waarbij ik zowel naar historische ontwikkelingen kijk als naar internationale factoren. Centraal in dit onderzoek staan de vragen *hoe* en *waarom* de Europese Unie op dit moment een beleid aan het vormgeven is om voedselspeculatie te reguleren.

---

<sup>2</sup> Auteur onbekend, '450 economists tell the G20: regulate speculation on food prices', *World Development Movement* (oktober 2011) <http://www.wdm.org.uk/stop-bankers-betting-food/hundreds-economists-tell-g20-regulate-speculation-food-prices>) bezocht op 4 juni 2014.

Om deze hoofdvragen te kunnen beantwoorden begin ik bij het begin, met een op het oog simpele vraag; wat is voedselspeculatie en hoe werkt het?

*Wat is voedselspeculatie?*

Speculatie kan kort door de bocht gedefinieerd worden als het kopen en verkopen van een product of een waardepapier in de hoop daar winst mee te maken doordat prijzen in de tussentijd veranderen. Het concept van speculatie is niet nieuw. Eind de 19<sup>e</sup> eeuw werd al breed gebruik gemaakt van speculatie met als motivatie risicodekking oftewel *hedging*. Het zou zelfs terug te leiden zijn tot Amsterdam in de hoogtijdagen van de VOC. Hier was het nodig de risico's van de zeevaart af te dekken. In de 19<sup>e</sup> eeuw kwamen de moderne beurzen op, waaronder New York, Chicago, Londen, Liverpool en Berlijn waar speculatie op steeds grotere schaal begon plaats te vinden.<sup>3</sup>

In het geval van landbouw willen boeren zich beschermen tegen de grillen van de oogst. De boer onderhandelt een prijs met de speculant over de toekomstige oogst en er wordt een contract afgesloten. Een dergelijk contract wordt een derivaat genoemd. Omdat het om een toekomstige afspraak gaat, wordt dit contract specifiek een *future* genoemd. Wat een *future* onderscheidt van andere vormen van derivaten zoals opties, is dat het contract voor beide partijen bindend is. Speculanten handelen in deze *futures* en zijn dus verplicht het product uiteindelijk af te nemen of het contract voor de einddatum door te verkopen. Speculanten zijn over het algemeen niet betrokken bij de fysieke handel in voedsel. Dit in contrast tot participanten als boeren, handelaren en voedselbewerders. De *future*-markt laat zich in het Nederlands het best vertalen als een termijnmarkt. Termijnmarkten zijn hedendaags de grote beurzen. Naast *futures* die op de beurzen worden verhandeld, bestaat ook de zogenaamde *over-the-counter* (OTC) handel in voedselderivaten. Dit zijn contracten die direct tussen twee partijen verhandeld worden (*swaps*) en dit gebeurt niet op de beurzen waardoor er nauwelijks sprake kan zijn van enig toezicht. Het is de OTC-handel die vaak het meest wordt bekritiseerd binnen voedselspeculatie omdat het een zeer on-transparante vorm van handel betreft.

Voor de boer is het voordelig risico's af te dekken om zo meer zekerheid te creëren. Maar zekerheid heeft een prijs en hier ligt een eventueel voordeel voor de speculant. De boer betaalt een zogenaamde risicopremie. Wanneer de oogst goed is en het aanbod dus hoog, zal

---

<sup>3</sup> Goss en Yamey *The Economics of Futures Trading*, 2.



de prijs van het goed dalen, de speculant draait in dit geval een verlies. Wanneer de oogst matig is en het aanbod dus laag, zullen de prijzen stijgen en zo maakt de speculant winst.<sup>4</sup>

De speculant krijgt het uiteindelijke product vaak niet zelf in handen. Voor er geoogst wordt, zal de speculant het product doorverkopen aan een daadwerkelijke afnemer of aan een volgende speculant. Dit wordt het doorrollen van termijnposities genoemd. De oogst gaat direct van de producent naar de uiteindelijke afnemer. De termijnmarkt wordt om deze reden ook wel een papieren markt genoemd. De risico-dekkende rol van speculatie is essentieel voor de voedselmarkten en speculanten vervullen van oudsher een belangrijke rol. Kenmerkend voor deze traditionele functie van speculatie is dat de speculanten kennis hebben van het product waarin ze handelen.<sup>5</sup>

Hedendaagse goederentermijnmarkten bieden naast het overnemen van risico's een extra voordeel, zij zijn het publieke platform waarop men kan aflezen wat de prijzen van verschillende agrarische producten zullen gaan doen. Boeren wereldwijd houden de grote beurzen in de gaten omdat daar de prijzen gevormd worden. Speculanten spelen dus een essentiële rol voor de prijsvorming van voedsel.<sup>6</sup>

Er kan echter ook sprake zijn van teveel, of te weinig speculatie. Te weinig speculatie op de voedselmarkten kan leiden tot minder liquiditeit binnen de markten waardoor grote seizoensgebonden prijsbewegingen kunnen plaatsvinden. Teveel speculatie kan frequente en zeer onverwachte prijsveranderingen teweeg brengen. Dit kan gebeuren wanneer speculanten teveel naar prijsbewegingen in het verleden gaan kijken en aannemen dit iets zegt over de toekomstige prijzen. Dit kan leiden tot simpelweg kopen wanneer de prijzen stijgen en verkopen wanneer de prijzen dalen, waarbij dan niet gekeken wordt naar het onderliggende product en de veranderingen van vraag en aanbod hiervan.<sup>7</sup>

Het traditionele beeld van speculatie is terug te vinden in teksten van vele economen sinds Adam Smith. Er is een duidelijke lijn te zien in de beschouwing van speculatie die concludeert dat speculatie een duidelijk nut heeft. Het zorgt voor een betere verdeling van goederen over de tijd en kan fluctuaties in prijzen verminderen. Van speculanten wordt verwacht dat zij kopen wanneer een goed relatief overvloedig is en dat zij verkopen wanneer

---

<sup>4</sup> P. Wahl, 'Food Speculation The Main Factor of the Price Bubble in 2008', *Briefing Paper WEED*, 10.

<sup>5</sup> B. A. Goss en B. S. Yamey ed, *The Economics of Futures Trading* (1976 Londen) 1.

<sup>6</sup> K. Jansen, 'Toestroom speculatief kapitaal op grondstoffenmarkten ontwrichtend voor landbouw- en voedingsketens' *Internationale Spectator* (2013) 26.

<sup>7</sup> 'Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses', *Policy Report* (2 juni 2011), met bijdragen van o.a. de FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank en het WTO, 22.

een goed schaars is. Dit geldt als de theorie van constructieve speculatie omdat het ten eerste in het voordeel van de speculant is zich te specialiseren in de markt waarin hij/zij actief is, verkeerde beslissingen leiden immers tot verlies. Ten tweede worden onbekwame speculanten weggezuiverd uit de markt omdat zij verlies maken Deze traditionele vorm van speculatie heeft een duidelijk nut, maar sinds 2000 zijn grote structurele veranderingen opgetreden.<sup>8</sup>

#### *Wat is er veranderd sinds 2000?*

Het eerste decennium van de 21<sup>ste</sup> eeuw werd gekenmerkt door een aantal historische veranderingen in de voedseltermijnmarkten. Niet alleen de handel zelf veranderde, maar ook de actoren op deze markt. De VS, waar gedurende de 20<sup>ste</sup> eeuw de handel in *futures* veruit het grootst was en waar meteen ook de meeste regulatie gold, speelde in 2000 ook een leidende rol met de deregulering van speculatie. Voor 2000 stonden de voedseltermijnmarkten daar onder controle van de *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC). Deze organisatie eiste transparantie van de handelaren in *futures* en legde positielimieten op zodat individuele marktparticipanten niet een te groot aandeel in een bepaalde voedselmarkt konden krijgen. Met de *Commodity Futures Modernization Act* uit 2000 werd de termijnhandel gedereguleerd. Hiermee werden speculatieve positielimieten verzwakt en werden mazen in de wet gecreëerd voor voornamelijk *over-the-counter* handel in voedselderivaten.<sup>9</sup>

Dit zorgde ervoor dat grote financiële instellingen als zakenbanken en pensionfondsen op grote schaal in derivaten konden gaan handelen zonder enige vorm van regulatie.<sup>10</sup> Deze financiële instellingen gebruikten de voedseltermijnmarkt als een *asset class* om eigen beleggingsrisico's af te dekken.<sup>11</sup> Met de komst van de wereldwijde financiële crisis, zochten veel financiële instellingen naar nieuwe markten om in te beleggen. De aantrekkingskracht voor deze instellingen was de verwachting dat voedselprijzen zouden gaan stijgen vanwege structurele veranderingen in vraag en aanbod en de relatief lage correlatie met andere beleggingen waardoor het een relatief veilige *asset class* vormde.<sup>12</sup>

---

<sup>8</sup> B. Goss, B Yamey, *The Economics of Futures Trading*, (1976 Londen) 30,31.

<sup>9</sup> S. Spratt, 'Food price volatility and financial speculation' *Future agricultures*, *Institute of Development Studies* (januari 2013) 4, 5.

<sup>10</sup> J. Ghosh, 'Commodity speculation and the food crisis', *World Development Movement* (oktober 2010) 5, 6.

<sup>11</sup> S. H. Irwin and D. R. Sanders, 'financialisation and structural change in Commodity Futures Markets' *Journal of Agricultural and Applied Economics* (augustus 2012) 372.

<sup>12</sup> Spratt, 'Food price volatility', 4, 5.

In 1996 diende 88% van de *futures*-contracten als doel risico's af te dekken. In 2011 was 60% van deze markt in handen van zogenaamde 'financiële speculanten' die niets te maken hadden met het reële product. Deze toegenomen invloed van financiële spelers wordt ook wel de 'financialisering' van de goederentermijnmarkt genoemd. Het verschil tussen de traditionele vorm van speculatie en de nieuwe vorm zou zijn dat de nieuwe financiële actoren geen goede kennis van de markt hebben, waardoor zij keuzes maken die schadelijk kunnen zijn voor deze markt. Over de schadelijke effecten van deze nieuwe actoren zijn de meningen echter verdeeld zoals we verderop in dit hoofdstuk zullen zien.<sup>13</sup>

Er is geen twijfel over mogelijk dat onzekerheid op de termijnmarkten de afgelopen jaren enorm is gestegen. Dit heeft bijgedragen aan de grote stijging van de handel in voedselderivaten omdat prijsonzekerheid speculanten aantrekt. Hier liggen een aantal structurele veranderingen aan ten grondslag die bijdroegen aan de toename van handelsactiviteit. De eerste verandering is de vrij plotse overgang naar elektronische handel tussen 2006 en 2008. Deze overgang heeft grote invloed op de termijnmarkt gehad omdat handelskosten daalden en informatieoverdracht verbeterde. Een tweede structurele verandering is dat de toegankelijkheid tot *futures*-contracten enorm toenam met de komst van elektronische handel. "*A potential market participant can open a futures account, deposit and withdraw funds, and trade without ever talking to a broker.*" De derde verandering is de komst van nieuwe marktparticipanten in de goederentermijnmarkt.<sup>14</sup>

Volgens velen is het voornamelijk deze derde verandering die ervoor heeft gezorgd dat de prijzen van voedsel zo onvoorspelbaar zijn geworden. Door de financiële liberalisering op de voedseltermijnmarkten in 2000 zou volgens critici 'excessieve' speculatie zijn ontstaan. Kort gezegd zou excessieve speculatie beschouwd kunnen worden als handel die de werkelijke prijzen doet afwijken van de fundamentele waarden van vraag en aanbod. Het betreft een vorm van speculatie die geen verder doel dient dat financieel gewin voor een zeer kleine groep van handelaren en die mogelijk een zeer schadelijk effect zou kunnen hebben op producent en consument. In het debat over de mogelijk schadelijke effecten van speculatie, lopen de meningen totaal uiteen.

---

<sup>13</sup> Spratt, 'Food price volatility', 5.

<sup>14</sup> Irwin and Sanders, 'Commodity Futures Markets', 393, 394.

### *Het debat*

We kijken hier naar een zeer verhit debat omtrent voedselspeculatie. ‘Tegenstanders’ van speculatie claimen dat er duizenden tot miljoenen mensen honger lijden door de effecten van wat zij noemen ‘excessieve’ voedselspeculatie, terwijl ‘voorstanders’ geen negatieve effecten zien en sterker nog, het nut van de toegenomen speculatie blijven onderstrepen. Dit leidt uiteraard tot groot wederzijds onbegrip en tot een verwoede discussie in zowel de wetenschappelijke literatuur, als ook in de maatschappij. De vragen die ik wil beantwoorden zijn hoe en waarom de EU over is gegaan op regulatie van speculatie, maar eerst wil ik een weergave geven van het bredere debat.

### *Tegenstanders van ‘excessieve’ speculatie*

Op 20 mei 2008 trad Michael Masters naar voren, manager van een succesvol Amerikaans hedgefonds. Hij legde meerdere verklaringen af aan het Amerikaanse *Committee on Homeland Security and Government Affairs* en aan het Amerikaans congres. Hij claimde dat de enorme toestroom van financiële spelers op de handel in voedsel-*futures* directe invloed heeft gehad op de plotselinge prijsstijgingen van voedsel in 2008. Als voormalig handelaar in deze *futures* werd hij zeer serieus genomen, zowel in de politiek als in de wetenschappelijke literatuur. Hij trachtte aan te tonen dat de invloed van deze grote financiële spelers een zeer nadelig effect had op de voedselprijzen en bijdroeg aan voedselonzekerheid wereldwijd.

*“According to the CFTC and spot market participants, commodities futures prices are the benchmark for the prices of actual physical commodities, so when Index Speculators drive futures prices higher, the effects are felt immediately in spot prices and the real economy. So there is a direct link between commodities futures prices and the prices your constituents are paying for essential goods.”<sup>15</sup>*

In essentie beargumenteerde Masters dat door de grote financiële spelers zoveel *futures* opgekocht werden dat er zogenaamde zeepbellen in de prijzen van *futures* ontstonden. Dit zou een directe weerslag hebben op de prijzen van de daadwerkelijke producten. Deze

---

<sup>15</sup> M. W. Masters, ‘Testimony before the Committee on Homeland Security and Government Affairs United States Senate’, (Washington 2008) 4.

theorie van Masters wordt de ‘Masters hypothese’ genoemd en wordt in bijna alle onderzoeken van zowel voor- als tegenstanders sinds 2008 aangehaald.<sup>16</sup>

Masters staat niet bepaald alleen in zijn ideeën over speculatie. UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) concludeert in een beleidsmemorandum van september 2012 dat: “ *Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility.* ” UNCTAD stelt dat door wijdverspreid kuddegedrag in de financiële markten de aanname dat markten atomistisch zijn, waarin partijen individueel en onafhankelijk van elkaar handelen, niet meer opgaat. Het marktmechanisme van prijsvorming is ernstig verstoord geraakt. Prijzen zouden zich hierdoor vaak los bewegen van de fundamentele waarden van vraag en aanbod. Voedselprijzen binnen de financiële markten geven daarom niet meer de juiste signalen af over de daadwerkelijke vraag en aanbod van een goed. Dit heeft negatieve effecten op de reële economie. Het rapport van UNCTAD gaat nog verder door te stellen dat snelle politieke actie op mondiale schaal noodzakelijk is.<sup>17</sup>

Ook Olivier De Schutter, Speciale Rapporteur van de VN voor het Recht op Voedsel, stelt in een informatienota genaamd *Food Commodities Speculation and Food Price Crises*, dat speculatie de prijsschommelingen van voedsel wel degelijk beïnvloedt. Hij meent dat op zijn minst een groot deel van de prijsstijgingen van basis voedsel alleen verklaard kan worden door het ontstaan van speculatieve zeepbellen. Deze zeepbellen zouden zijn ontstaan doordat grote financiële instellingen zich de afgelopen jaren op de voedselmarkt zijn gaan richten. De Schutter meent dat fundamentele hervormingen van de financiële sector op globaal niveau noodzakelijk zijn om een volgende voedselcrisis te voorkomen. Landen zouden er zelf op moeten gaan toezien dat de handel in voedseltermijncontracten slechts nog bedreven kan worden door gekwalificeerde speculanten met kennis van de markt die zich richten op vraag en aanbod. Op deze manier zouden landen hun plicht nakomen op gebied van het recht op voedsel. De Schutter stelt dat voorstanders van speculatie vaak wijzen naar fundamentele veranderingen in vraag en aanbod. Bijvoorbeeld door droogte in Australië in 2007 en 2008 zouden de graanprijzen zo sterk zijn gestegen en door de groei van de middenklasse in Azië zou de vraag naar onder andere vlees sterk zijn gegroeid. Maar deze veranderingen verklaren volgens De Schutter niet afdoende de grote toename van de prijsvolatiliteit van basisvoedsel. Want, zo stelt hij, het lijkt sterk dat de Chinese bevolking in 2008 plots massaal naar vlees ging verlangen om twee jaar later deze interesse weer te verliezen. Dit lijkt een schappelijk

---

<sup>16</sup> Irwin, Sanders, ‘Financialization and Structural Change in Commodity Futures Markets’, 390.

<sup>17</sup> UNCTAD policy brief, ‘ Don’t blame the physical markets’ No.25 ( september 2012) 3.

tegenargument. De Schutter is van mening dat de VS goed op weg is in het reguleren van speculatie, maar de EU moet volgens hem nu ook drastische maatregelen gaan nemen. Hij geeft hiervoor een mooi voorbeeld van wat als excessieve speculatie beschouwd zou kunnen worden:

*“ In July 2010, Andrew Ward, the manager of Armajaro, a Londenbased hedge fund, purchased USS 1 billion (€770 million) worth of futures contracts for 241,000 ton of cocoa. This represented about 7% of the world’s annual output of cocoa, and is enough to supply Germany for an entire year. Even more amazingly, the contracts were for delivery, which means that Armajaro owned almost all the cocoa beans sitting in warehouses all over Europe. Although the announcement of good harvests ensured that the spot prices did not rise as Armajaro had hoped, that such hoarding is permitted in this day and age stretches belief.”*

Een argument dat vaak wordt aangehaald door ‘tegenstanders’ van excessieve voedselspeculatie is dat de hedendaagse speculanten geen kennis van de markt hebben waardoor zij de markt vaak verkeerd inschatten. Hierdoor kunnen bijvoorbeeld bij een goede tarweoogst toch de prijzen omhoog gaan, puur omdat speculanten dat verwachten. Hier komt kuddegedrag bij kijken. Het argument binnen deze theorie is dat wanneer een partij veel *futures* koopt er een bepaald signaal uitgaat dat deze partij informatie heeft die anderen niet hebben, ofwel er is sprake van informatie asymmetrie, en dit zou tot kuddegedrag leiden.<sup>18</sup> Dit kuddegedrag zou weer een hefboomeffect hebben. Koert Jansen, fondsmanager van het *Triodos Sustainable Trade Fund* legt uit hoe dit in zijn werk gaat: *“Wanneer de verwachting is dat voedselprijzen op termijn zullen stijgen- door bijvoorbeeld mindere oogsten – zullen veel speculatieve fondsen daarop instappen door futures te kopen. Dat alleen al drijft de prijzen van goederen op, waarmee in feite een hefboom ontstaat op het effect van de ‘gewone’ prijsstijging die veroorzaakt wordt door vraag en aanbod.”*<sup>19</sup>

Daarnaast zouden boeren wereldwijd kijken naar de grote beurzen. Termijnmarkten vormen daarom het ‘beeldscherm’ waarop boeren hun prijzen bepalen. Op deze manier hebben termijnmarkten wel degelijk een direct effect op de uiteindelijke voedselprijzen want boeren kunnen aan de hand van de *futures* prijzen op de termijnmarkten beslissingen maken

---

<sup>18</sup> C. Staritz, ‘Financial Markets and the Commodity Price Boom: causes and implications for Developing Countries’, *ÖFSE – Austrian Research Foundation for International Development* (april 2012) 17.

<sup>19</sup> Jansen, ‘Toestroom speculatief kapitaal’, 28.

die door de sterke prijsfluctuaties verkeerd uit kunnen pakken. Jansen, beschrijft de effecten van speculatie op de reële voedselmarkten als volgt: *“Koffieboeren die besluiten om meer hectaren koffie te gaan verbouwen omdat de prijzen hoog zijn, lopen meer dan ooit het risico dat de prijs sterk gedaald is zodra zij kunnen oogsten, omdat er geen reële stijging van de vraag tegenover staat. Een ander ongewenst effect van hoge prijzen is dat producenten kunnen besluiten hun goederen langer vast te houden, in de hoop dat de prijs nog verder stijgt. Dat creëert kunstmatige schaarste.”*<sup>20</sup>

Een sterk argument tegen de aanname dat hedendaagse speculanten geen specialistische kennis zouden hebben van de markt en dat zij informatie verkeerd lezen, is dat speculanten die de markt verkeerd inschatten snel uit de handel verdwijnen, simpelweg omdat zij verlies leiden.<sup>21</sup> Binnen de traditionele rol van speculatie zouden zij dus vanzelf uit de markt verdwijnen.

Jayati Ghosh, professor in economie en gespecialiseerd in globalisering en internationale financiën, staat ook kritisch tegenover de toegenomen speculatie op voedselmarkten. Volgens haar moeten we naar twee belangrijke factoren kijken om de huidige crisis in voedselprijzen te kunnen begrijpen. De eerste is de promotie van biobrandstoffen. Dit heeft gezorgd voor grote veranderingen in de landbouw wereldwijd voor niet-voedsel doeleinden en hierdoor is de beschikbare landbouwgrond voor voedsel gereduceerd. Maar een andere verklaring ligt volgens Ghosh wel degelijk in de financiële liberalisering, waardoor de voedselmarkt aantrekkelijker is geworden voor financiële beleggingen.<sup>22</sup>

Toen het mondiale financiële systeem steeds kwetsbaarder begon te worden beginnende met de crisis in de huizenmarkt in de VS, zochten grote investeerders naar andere mogelijkheden voor investeringen. Speculatie op de goederentermijnmarkt werd een steeds belangrijkere markt voor financiële investeringen. Vooral in de VS nam deze financiële speculatie sterk toe. Niet alleen doordat investeerders daar noodgedwongen naar nieuwe investeringsgebieden keken, maar ook door de al genoemde deregulatie die het mogelijk maakte voor nieuwe spelers om zich op de termijnmarkten te begeven.<sup>23</sup>

Ghosh stelt dat voedseltermijnmarkten vele eigenschappen beginnen te vertonen van financiële markten. Ze zijn zeer vatbaar voor asymmetrische informatie en bijbehorende

---

<sup>20</sup> Ibidem, 27.

<sup>21</sup> G. W. Meijerink e.a., ‘Voedselprijzen en speculatie op agrarische termijnmarkten’, 32.

<sup>22</sup> J. Ghosh, ‘The unnatural coupling’, 73.

<sup>23</sup> Ibidem, 78.

tendensen. Deze markten worden geleid door een zeer kleine groep van machtige spelers. De markt werkt nu verre van efficiënt door verkeerde signalen die markt manipuleren. Het resultaat hiervan zou de excessieve volatiliteit van voedselprijzen zijn. Verder meent Ghosh dat deze prijsinstabiliteit zeer negatieve effecten op zowel producenten als consumenten heeft. Dit komt niet alleen doordat de termijnmarkten nu vaak totaal verkeerde en misleidende prijssignalen sturen naar boeren, wat vaak leidt tot over of onder productie. Maar zowel boeren als consumenten leiden verlies door de prijsinstabiliteit en de enige die er baat bij hebben zijn de financiële spelers op de termijnmarkten die door de volatiliteit van de prijzen winst kunnen maken.<sup>24</sup>

Een controversieel argument van veel tegenstanders van speculatie op de voedselmarkten is dat de nieuwe financiële deelnemers op de termijnmarkt een nieuwe vraag hebben gecreëerd. De vraag ging inderdaad omhoog in de periode dat financiële instellingen zich in grotere mate op de voedseltermijnmarkt gingen bewegen, maar waar ligt de oorzaak en waar ligt het gevolg? Men zou ook kunnen redeneren dat deze toestroom van kapitaal volgde op de groeiende prijsvolatiliteit en dus niet een oorzaak was, maar een gevolg.<sup>25</sup>

#### *De voorstanders: speculatie heeft geen invloed op de voedselprijzen*

De ‘Masters groep’ heeft een machtige tegenstander gevonden in aanhangers van de *Efficient Market Hypothesis*. Deze hypothese gaat ervan uit dat in open markten alle belangrijke informatie van een product in de prijs is verwerkt. Prijsbewegingen vinden plaats wanneer er nieuwe relevante informatie verschijnt. Deze hypothese suggereert dus dat prijzen altijd de fundamentele waarden van het onderliggende product reflecteren.<sup>26</sup>

Milton Friedman, een beroemde aanhanger van deze hypothese, stelt dat wanneer prijzen afwijken van de zogenaamde *fair value*, een concurrentievoordeel wordt gecreëerd dat zal worden geëxploiteerd in de competitieve markt. In het geval van voedseltermijnmarkten zullen ondergewaardeerde *futures* dan worden gekocht en overgewaardeerde *futures* zullen worden verkocht en zo zal altijd uitgekomen worden op een ‘eerlijke’ prijs. Binnen deze theorie gaat de stelling dat voedselprijzen af zijn gaan wijken van hun werkelijke waarde dus niet op. Hier geldt weer het tegenargument dat binnen de nieuwe vorm van financiële speculatie, het gebrek aan specialistische kennis kan leiden tot verkeerde informatie,

---

<sup>24</sup> J. Ghosh, ‘The unnatural coupling’, 78, 79.

<sup>25</sup> Spratt, ‘Food price volatility’, 11.

<sup>26</sup> B. G. Malkiel, ‘The Efficient Market Hypothesis and its Critiques’, *The Journal of Economic Perspectives* (2003) p 60.



waardoor de *futures* prijzen wel degelijk af zouden kunnen gaan wijken van hun ‘*fair value*’.<sup>27</sup>

S. H. Irwin en D. R. Sanders zijn twee zeer belangrijke dragers van het argument dat speculatie geen invloed heeft op prijsvolatiliteit. In talloze onderzoeken, die ze vaak samen verrichten, trachten zij middels causaliteitstesten aan te tonen dat toegenomen speculatie niet tot grotere prijsschommelingen heeft geleid. Hiermee leggen zij misschien wel het sterkste argument bloot van het ‘pro-speculatie kamp’, namelijk dat een causaal verband tussen toegenomen speculatie en grotere prijsschommelingen niet gevonden kan worden. Er lijkt kortom geen bewijs. De nieuwe actoren op de voedseltermijnmarkten sinds 2000 hebben volgens Irwin en Sanders een minimale invloed op deze markt. Er is bovenal weinig bewijs dat de nieuwe financiële actoren een grote zeepbel in de voedselprijzen zouden hebben gecreëerd. Sterker nog, deze veranderingen hebben juist een aantal voordelen, zo stellen zij. Met als belangrijkste dat de risicopremies erdoor naar beneden zijn gegaan, omdat er meer concurrentie is gekomen. Irwin en Sanders kijken daarnaast wel degelijk naar structurele veranderingen in vraag en aanbod en wijzen onder andere naar de opkomende middenklasse in Azië.<sup>28</sup>

Nog een criticus van de Masters hypothese is Paul Krugman, hoogleraar economie aan *Princeton University* en columnist voor de *New York Times*. Hij beargumenteert in een aantal zeer heldere termen waarom de sterk toegenomen speculatie geen directe effecten kan hebben op de reële markt. Ten eerste stelt hij dat voedsel een fysiek goed is en de vraag hiervan wordt bepaald door vraag en aanbod. Ten tweede moet er voor elk nieuw *future*-contract dat wordt gekocht een ander verkocht worden, hierdoor kan dus niet gesproken worden van ‘nieuwe vraag’ zoals sommige tegenstanders beweren. Daarnaast zou het handelen op de termijnmarkt alleen de werkelijke voedselprijzen kunnen beïnvloeden wanneer deze handel direct de fysieke waarden van vraag en aanbod beïnvloed. De enige manier waarop dit zou kunnen gebeuren is wanneer boeren kijken naar de activiteiten op de termijnmarkten en aan de hand daarvan besluiten hun producten langer vast te houden in de hoop dat prijzen zullen blijven stijgen. En dit hamsteren zelf zou de prijzen al kunnen laten stijgen simpelweg omdat hierdoor het aanbod daalt doordat kunstmatige schaarste wordt gecreëerd. Krugman ziet echter geen enkele reden om aan te nemen dat dit zo in het werk is gegaan.<sup>29</sup> Veel

---

<sup>27</sup> Spratt, ‘Food price volatility’, 12.

<sup>28</sup> Zie bijvoorbeeld Irwins and Sanders, ‘financialisation and structural change in Commodity Futures Markets’ *Journal of Agricultural and Applied Economics* (augustus 2012).

<sup>29</sup> Spratt, ‘Food price volatility’, 11.

tegenstanders van excessieve speculatie zien dit effect echter wel en zijn van mening dat boeren er wel degelijk toe kunnen overgaan hun product langer vast te houden in de hoop dat de prijzen nog verder zullen stijgen. Op deze manier zou speculatie dus op zijn minst een indirect effect hebben op de werkelijke markt.<sup>30</sup>

Stephen Spratt, werkzaam bij het *Institute of Development Studies* en gespecialiseerd in ontwikkelingszaken en de invloed van de financiële sector hierop, neemt een positie in tussen beide kampen. Hij stelt dat speculanten beargumenteren dat zij slechts de financiële werkelijkheid reflecteren en dat hier wel enige waarheid in te vinden is, maar meent ook dat zij deze werkelijkheid soms ook zelf creëren. Markten zouden namelijk de neiging kunnen hebben om door te schieten, omdat vaak impulsaankopen worden gedaan in de termijnmarkten wanneer prijzen aan het stijgen zijn. Het puur kijken naar oorzaak-gevolg is volgens Spratt onmogelijk gebleken. Zoveel laat de bovenstaande discussie ons ook wel zien. De link tussen de termijnmarkt en de werkelijke markt is dus niet definitief bewezen en bewijs hiervoor zal wellicht ook onmogelijk te vinden zijn. Maar volgens Spratt is er nog steeds een goede kans dat deze link er wel is. Dit zou volgens hem niet uitmaken wanneer financiële actoren rationeel zouden handelen zoals de *efficient Market hypothesis* ook aanhangt, maar dit is volgens Spratt niet het geval en zij lijken de volatiliteit wel degelijk te vergroten. Daarom hangt hij een voorzorgsprincipe aan. De eventuele gevaren van ‘excessieve’ voedselspeculatie zijn volgens hem te groot, ook al kan niet bewezen worden dat deze gevaren er echt zijn. Het gaat immers om duizenden tot miljoenen mensenlevens, terwijl de winst een zeer kleine groep betreft. De kosten van regulatie zijn daarom volgens hem triviaal in verhouding tot de mogelijk vele mensenlevens die ermee gered zouden kunnen worden.<sup>31</sup>

Het grote debat draait dus eigenlijk om de vraag of de markt zelfregulerend is. Werkt de markt efficiënt of is het soms noodzakelijk om door middel van regulatie in te grijpen? Hoewel veel economen moeite hebben met de hypothese van Masters, vooral omdat critici in zijn redenering de causaliteit missen, wordt de discussie over de invloed van speculatie op de daadwerkelijke voedselprijzen ook door sceptici van de Masters hypothese doorgezet. Zelfs Irwin en Sanders stellen dat grote geldstromen vanuit de financiële sector ervoor zouden

---

<sup>30</sup> Meijerink e.a., ‘Voedselprijzen en speculatie op agrarische termijnmarkten’, 32.

<sup>31</sup> Spratt, ‘Food price volatility’, 2, 3, 18.

kunnen zorgen dat de marktprijzen af gaan wijken van de fundamentele waarden van vraag en aanbod, onder bepaalde theoretische omstandigheden. Zij benoemen hiervoor de volgende condities; de goederentermijnmarkt zou onvoldoende liquide kunnen zijn om de grote geldstromen op te vangen; financiële speculanten zouden ruis kunnen creëren waardoor de handel ondoorzichtig wordt en de financiële speculanten hun ‘eigen ruimte creëren’ als hun marktpositie sterk genoeg is; het handelen van andere financiële actoren op de termijnmarkt kan gezien worden als het hebben van kennis die anderen niet hebben waardoor kuddegedrag kan volgen. Hierdoor kunnen de prijzen omhoog gedreven worden.<sup>32</sup> Volgens tegenstanders van ‘excessieve’ speculatie zijn dit geen theoretische omstandigheden, maar de hedendaagse werkelijkheid.

### *Operationalisering*

Het moge de lezer inmiddels duidelijk zijn dat het debat over de impact van speculatie op de voedselmarkten haar einde nog niet heeft bereikt. Wanneer specialisten op dit gebied het niet met elkaar eens kunnen worden over de zeer complexe werking van speculatie, mogen er dan maatschappelijke conclusies getrokken worden? En is het dan niet opvallend dat de politiek nu aan het ingrijpen is? Zij het dan met keiharde tegenwerking van de financiële lobby en van economen die menen dat regulatie schadelijk zal zijn voor de markt. De eventuele ethische impact lijkt zo groot te zijn dat de politiek zich niet meer afzijdig kan houden. De VS zijn met hun regulatieve maatregelen al hard op weg, de EU volgt nu. Er zijn al vele onderzoeken verschenen naar de regulatieve maatregelen van de EU door zowel voor als tegenstanders, maar hier wordt voornamelijk vooruit gekeken op de impact van regulatie. Wat ik in dit onderzoek wil doen is een breed historisch kader scheppen waarin begrijpelijk kan worden waarom de EU op dit moment deze stappen aan het nemen is. Een dergelijk kader lijkt in veel onderzoeken te worden overgeslagen. Voorstanders van speculatie wijzen voornamelijk naar onderzoeken van medevorstanders en voor tegenstanders geldt hetzelfde verhaal. Hierdoor wordt een eenzijdig beeld geschapen. En aan beide zijdes van het debat zijn zwaktes te ontdekken. Tegenstanders van speculatie weten vaak niet een duidelijk beeld te scheppen van oorzaak en gevolg. Puur omdat de prijzen van voedsel sterk begonnen te schommelen op het moment dat grote financiële actoren een rol begonnen te spelen op de voedseltermijnmarkten, wil nog niet één-twee-drie zeggen dat deze financiële actoren schuld hebben aan deze

---

<sup>32</sup> S. H. Irwin en D. R. Sanders, ‘Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets’, *Energy Economics* (2012) 257.

schommelende prijzen. Kortom correlatie wordt soms verward met causaliteit. Een punt van kritiek op onderzoeken van veel zogenaamde voorstanders is dat statistieken niet per definitie gelijk staan aan de werkelijkheid. Elke econoom zal het met mij eens zijn dat een grafiek of tabel nooit de hele werkelijkheid kan bevatten. Dus om een onderzoek compleet af te laten hangen van bijvoorbeeld een causaliteitstest, lijkt in de ogen van deze historicus niet volledig. Maar veel economen zullen het eveneens met mij eens zijn dat de geschiedenis het beste laboratorium is voor om hun theorieën aan te toetsen, gezien economische hypothesen op geen andere manier aan de werkelijkheid te meten zijn.

Mijn onderzoek spitst zich toe op Europa. Maar aangezien de VS een leidende rol hebben in de regulatie van speculatie, zal ik hier ook ruime aandacht aan besteden. Ik zal kijken naar de geschiedenis van voedselspeculatie en de regulatie ervan, maar het zijn voornamelijk de jaren na de financiële liberalisering op de voedselmarkten, dus na 2000 die centraal zullen staan in dit onderzoek. Tevens moet vermeld worden dat het proces van regulatie binnen de EU nog in volle gang is en veel van de regelgeving zal waarschijnlijk pas in 2015 in werking treden.

Dit onderzoek zal zich verder beperken tot speculatie op de voedselmarkten en specifiek de belangrijkste landbouwgewassen (graan, mais, rijst en aardappelen). Wanneer ik het in dit onderzoek dus heb over ‘voedselspeculatie’, dan bedoel ik de handel van derivaten in voornamelijk deze gewassen.

### *Overzicht*

In hoofdstuk 2 zal ik dieper ingaan op de geschiedenis van speculatie. Hoe werd door de jaren heen tegen voedselspeculatie aangekeken en welke vormen van regulatie zijn er doorgevoerd voor de 21<sup>ste</sup> eeuw? Door een historisch kader te scheppen kan beter begrepen worden hoe en waarom de politiek nu aan het ingrijpen is. Een groot deel van deze geschiedenis speelt zich af in de VS waar voedseltermijnmarkten uiteindelijk groot zijn geworden. Ik zal een voorzichtige historische parallel trekken tussen de regulatieve maatregelen die werden doorgevoerd na de crisisjaren van de jaren '30 van de vorige eeuw en de huidige maatregelen. De beide crises en het regulatieve beleid dat hier uit voortkwam vertonen namelijk sterke overeenkomsten.

In hoofdstuk 2 kijk ik naar de huidige regulatieve maatregelen in de Europese Unie. Om deze maatregelen te doorgronden is het essentieel om ook naar de maatregelen in de Verenigde Staten te kijken omdat dit land verder is in het proces naar regulatie en een voorbeeldfunctie lijkt te hebben voor de Europese Unie. In dit hoofdstuk kijk ik ook naar de

internationale druk op de EU om te gaan reguleren. Hierin spelen de G20 en de VN een grote rol.

In het daarop volgende deel kijk ik kort naar de verschillende politieke krachtenvelden met de G20 als forum. De G20 lijkt de bakermat te zijn waarop een eensgezind beleid werd uitgestippeld, maar hoe staan de grote spelers hierin? Ik kijk in dit deel kort naar de Verenigde Staten, Groot Britannië, Frankrijk en Duitsland. Hoe hebben deze landen een regulatief beleid in eigen land vorm gegeven? En hoe staan zij werkelijk tegenover de regulatieve maatregelen?

Ik sluit af met een conclusie waarin ik kijk of de vraag waarom de EU is gaan reguleren, aansluit bij de vraag hoe zij dit is gaan doen.

## Hoofdstuk 2 Lessen uit de geschiedenis

*“For my part, I wish every one of them (speculators) had his devilish head shot off.”*

Abraham Lincoln

Bovenstaande quote verwoord heel goed hoe het gros van de mensen tegenover speculanten staat. Dit is nu zo, maar was in het verleden niet anders. Zoals we hieronder zullen zien, bestaat voedselspeculatie al eeuwen en de weerstand ertegen duurt al even lang. In dit deel van mijn onderzoek schets ik kort een algemene geschiedenis van voedselspeculatie, waarvan de eerste vormen al in Oudheid voorkwamen. De geschiedenis van voedselspeculatie wordt echter pas werkelijk relevant voor dit onderzoek wanneer gedurende het midden van de 19<sup>e</sup> eeuw de grote termijnmarkten opkomen. Hiermee kwam ook een moderne vorm van de handel in voedselderivaten op.

Met de groei van deze grootschalige vorm van voedselspeculatie begon ook de politiek van zich te laten horen. In de Verenigde Staten werden vanaf eind 19<sup>e</sup> eeuw wetten doorgevoerd om speculatie aan banden te leggen. Pas in de crisisjaren van 1929-1939 werden echter regulatieve maatregelen doorgevoerd die lange tijd houdbaar zouden blijven. Deze maatregelen uit de jaren '30 komen sterk overeen met de huidige regulatieve maatregelen in de Verenigde Staten en Europa. Ik kijk naar de maatregelen die in de Verenigde Staten zijn genomen om een beter beeld te krijgen van de mogelijke impact van de huidige maatregelen.

### *Een beknopte geschiedenis van voedselspeculatie voor de crisisjaren*

Een vroege vorm van speculatie lijkt te zijn opgekomen in Amsterdam in de 17<sup>e</sup> eeuw. John Cary, een cartograaf uit de 17<sup>e</sup> eeuw, beschreef in 1695 de volgende ontwikkeling in Amsterdam: *“ They invent new ways of trade, great quantities of brandy being disposed of every year, wick are never intended to be delivered, only the buyer and seller get or lose according to the rates it bears at the time agreed on to make good the bargains. ”*<sup>33</sup>

Een ander mooi voorbeeld van deze vroege vorm van speculatie, hoewel het hier geen voedsel betreft, is de tulpenmanie, waarbij de net in Holland geïntroduceerde tulpenbollen plots ongeloofelijk duur werden (op het hoogtepunt van de manie kostte een bepaald soort tulpenbol evenveel als een Amsterdams grachtenpand) waarna de zeepbel barstte en de prijzen kelderden. Speculanten wisten even groot geld te verdienen met deze handel door al

---

<sup>33</sup> B. A. Goss and B. S. Yamey (ed), *The Economics of Futures Trading* (Londen 1976) 1, 2.

tijdens de groeiperiode de bloemen op te kopen en ze maanden later te verkopen aan de uiteindelijke eigenaar. Deze vroege vorm van termijnhandel zorgde voor grote woede onder de bevolking, die deze speculatie zagen als gokken en dus als een zonde. Dat gedurende het hoogtepunt van de handel de pest uitbrak hielp hierin ook niet mee. Deze ‘straf van God’ bevorderde het protest tegen deze manie. Niet lang erna barste de zeepbel, waardoor de termijncontracten niet meer houdbaar waren. Dit voorbeeld wordt vaak aangedragen als een eerste vorm van excessieve speculatie.<sup>34</sup>

Maar voedselspeculatie is nog verder terug te voeren. De eerste die, voor zover bekend, iets over deze praktijken schreef was niemand minder dan Aristoteles. Hij stelde dat speculatieve handel iets onnatuurlijks was. Als voorbeeld gaf hij de filosoof Thales van Milete. Milete verwachtte dat de olijvenoogst dat jaar goed zou worden en besloot daarop alle olijfpersen in de regio op te kopen. Toen er geoogst kon worden verhuurde hij deze persen tegen zeer hoge prijzen. Hierdoor werd de prijs op ‘onnatuurlijke’ wijze opgedreven.<sup>35</sup>

Van de moderne vorm van speculatie was echter voor de 19<sup>e</sup> eeuw nog geen sprake. Halverwege de 19<sup>e</sup> eeuw werd voedselspeculatie uiteindelijk groot in Amerika en meer specifiek in Chicago. Binnen de graanhandel in Chicago was de vraag om risicodekking sterk en langdurig genoeg voor deze onconventionele vorm van handel om te overleven door periodes van prijsfluctuaties en politiek en maatschappelijk verzet heen. Het is daar dat de handel in voedselderivaten een permanente voet aan de grond heeft gekregen.<sup>36</sup>

In 1848 werd in de Verenigde Staten de *Chicago Board of Trade* opgericht. Dit was de eerste beurs die zich toespitste op de handel in voedselderivaten. Hiermee leidde deze beurs de start in van de moderne vorm van voedselspeculatie. Met de groei van deze handel in de tweede helft van de 19<sup>e</sup> eeuw, groeide ook meteen het politieke verzet ertegen. Zo zijn tussen 1884 en 1953 niet minder dan 330 wetsvoorstellen gedaan in het Amerikaans Congres die poogden speculatie te verminderen, tegen te gaan of in het geheel te verbieden.<sup>37</sup> Het zijn door de jaren heen vooral populistische partijen geweest die riepen om de gehele afschaffing van voedselspeculatie. Een voorbeeld is de *Populist Party*, een boerenpartij die groot werd in de Verenigde Staten aan het einde van de 19<sup>e</sup> eeuw, nadat het land gedurende een aantal jaren te kampen had gehad met misoogsten. Heel even wist deze partij een totaal verbod op

---

<sup>34</sup> P. M. Garber, ‘Tulipmania’, *Journal of Political Economy* (Juni 1989) 535-539.

<sup>35</sup> J. J. Angel. M. McCabe, ‘The Ethics of Speculation’, *Journal of Business Ethics* (2010) 277.

<sup>36</sup> B. A. Goss and B. S. Yamey (ed), *The Economics of Futures Trading* (Londen 1976) 68.

<sup>37</sup> H. Till, ‘A Review of the G20 Meeting on Agriculture: Addressing Price Volatility in the Food Markets’, *EDHEC-Risk Institute* (juli 2011) 5.

voedselspeculatie door te voeren, die al snel weer werd afgeschaft nadat de markt weer aantrok.<sup>38</sup>

De houding van de Amerikaanse bevolking tegen deze nieuwe voedseltermijnmarkten was op zijn zachtst gezegd argwanend te noemen. Maar in tijden van voedselonzekeerheid sloeg deze houding vaak om in openlijke vijandigheid. Deze houding is niet heel opvallend, omdat moeilijk te verklaren valt hoe speculanten hun geld verdienen. Wanneer ze zelf niets produceren, vervoeren of opslaan is het makkelijk te geloven dat ze geld verdienen ten koste van anderen. Het is lastig te begrijpen dat handelaren, die handelen in contracten van producten waarmee ze nooit in aanraking komen en die ze misschien niet eens zouden herkennen als ze ermee in contact zouden komen, iets toe te voegen hebben aan de handel.<sup>39</sup>

Wat vaak verloren lijkt te gaan in tijden van voedselonzekeerheid is het feit dat speculatie in principe een duidelijk nut heeft. Dit wordt echter op dergelijke momenten maar door weinig mensen gezien. Zoals Abba Lerner (1903-1982) het uitlegt in zijn boek *The Economics of Control* uit 1947: “*The extraordinary usefulness of speculation (...) goes ill with the hostility which people who have to work for their living often develop against the mysterious gains that speculators make in offices while dealing with in goods they would not even recognize.*”<sup>40</sup> Lerner was een aanhanger van een zogenaamde ‘sociale vrije markt’. Hij zou gezien kunnen worden als neoliberalist. Lerner was geen tegenstander van speculatie op de voedselmarkten, maar waarschuwde voor excessieve speculatie die volgens hem alleen tegen gegaan kan worden door ingrijpen van de politiek.<sup>41</sup>

Gedurende de 20<sup>ste</sup> eeuw zijn in de Verenigde Staten een aantal belangrijke wetten doorgevoerd die voedselspeculatie strak reguleerden. Zo kon sinds de *Grain Future Act* uit 1922 de handel in *futures* alleen nog plaatsvinden op goedgekeurde beurzen. Sinds 1923 werden grote handelaren ook verplicht gesteld hun marktposities dagelijks door te geven. Hoewel veel van deze regulatieve maatregelen al sterk overeen lijken te komen met de huidige maatregelen in de Verenigde Staten en Europa, was het ook toen een grote crisis die ervoor zorgde dat speculatie, al dan niet terecht, zeer strikt gereguleerd ging worden.<sup>42</sup>

---

<sup>38</sup> D. S. Jacks, ‘Populists versus Theorists: Futures markets and the volatility of prices’, *Elsevier* (2006) 344.

<sup>39</sup> Angel, McCabe, ‘The Ethics of Speculation’, p 277, 278.

<sup>40</sup> Jacks, ‘Populists versus Theorists’, 343.

<sup>41</sup> A. Lerner, *The Economics of Control Principles of Welfare Economics*, (New York 1947) 94, 95.

<sup>42</sup> C. Staritz, K Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets – Critical assesment of current reform proposals in the EU and the US, *ÖFSE – Austrian Research Foundation for International Development*, working paper (okt 2013) 7.



### *De Crisisjaren 1929-1939*

Er zijn vele parallellen te trekken tussen deze crisisjaren en de financiële crisis die in 2008 uitbrak. Zo zouden beide crises hun oorsprong hebben gevonden in de Verenigde Staten en zich van daaruit hebben verspreid over de rest van de wereld waardoor beide crises mondiale fenomenen werden. In beide gevallen stortte het financiële systeem ineen.<sup>43</sup>

Hoewel het ontstaan van de crisis begin jaren '30 van de vorige eeuw zeer complex is, werd in de Verenigde Staten wel vrij snel gewezen naar speculatie op de voedselmarkten als één van de oorzaken. Ook tijdens deze crisis begonnen voedselprijzen bewegingen te vertonen die niet verklaard leken te kunnen worden door veranderingen in vraag en aanbod.

Er kwam in beide crises grote druk op de politiek te liggen om voedselspeculatie te gaan reguleren. Niet alleen door de heftige prijsbewegingen van voedsel, maar voornamelijk ook door grote woede onder de bevolking tegenover 'excessieve' speculatie. Dit terwijl in beide gevallen niet duidelijk was wat de impact van speculatie op de voedselprijzen was. Er werden toen, net als nu, verstrekkende stappen genomen om voedselspeculatie sterker te reguleren.<sup>44</sup>

Gedurende de crisisjaren kwamen Senator Carter Glass en Congreslid Henry Steagall met een *Banking Act* in 1933, ook wel bekend als de *Glass-Steagall Act*. De beperkingen die banken werden opgelegd door deze wet, zorgden er kortgezegd voor dat de bancaire wereld op 'gepaste afstand' bleef van de markt.<sup>45</sup> Er moest een strikte scheiding komen tussen commerciële banken en investeringsbanken. Een van de effecten hiervan was dat commerciële banken zich niet meer bezig mochten houden met de handel in voedslderivaten. Banken hadden de voorgaande jaren te grote risico's genomen met investeringen, een van de meest aangehaalde redenen voor het uitbreken van de crisis van 1929. De *Banking Act* moest deze risico's terugdringen. De wet is 66 jaar van kracht geweest in de Verenigde Staten, hoewel de financiële wereld de wet stukje bij beetje wist te verzwakken in deze jaren.<sup>46</sup>

---

<sup>43</sup> M. Almunia, e.a., 'From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, differences and Lessons', *National Bureau of Economic Research*, (november 2009) p. 1-2.

<sup>44</sup> S. Irwin 'Futures Markets and Speculation: Lessons from the Past for Today', *Speech university of Illinois* (23 oktober 2012) <http://www.cmegroup.com/education/futures-markets-and-speculation-lessons-from-past-for-today.html> bezocht op 11 juni 2014.

<sup>45</sup> L. Uchitelle, 'Glass-Steagall vs. The Volcker Rule', *New York Times* (januari 2010) [http://economix.blogs.nytimes.com/2010/01/22/glass-steagall-vs-the-volcker-rule/?\\_php=true&\\_type=blogs&\\_r=0](http://economix.blogs.nytimes.com/2010/01/22/glass-steagall-vs-the-volcker-rule/?_php=true&_type=blogs&_r=0) bezocht op 5 juni 2014.

<sup>46</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', p. 7.

Volgens velen kwam het door deze wet dat het financiële systeem in de Verenigde Staten al deze jaren vrij stabiel bleef. Anderen menen dat het financiële systeem in de VS stabiel bleef *ondanks* de beperkingen van deze wet.<sup>47</sup>

De *Banking Act* werd al snel gevolgd door de *Commodity Exchange Act* in 1936. Het Amerikaans Congres was op zoek naar middelen om ‘excessieve’ speculatie aan banden te leggen, zonder dat de markt verstoord zou raken. Door de *Commodity Exchange Act* kregen regulatoren de bevoegdheid om positielimieten door te voeren op de handel in voedselderivaten. Het betrof die handel die niet als doeleinde had om de risico’s van de markt af te dekken. Het doel van deze wet was om ‘excessieve’ voedselspeculatie tegen te gaan die voor onredelijke prijsbewegingen binnen de voedselmarkten kon zorgen. De positielimieten moesten voorkomen dat individuele speculanten teveel macht konden krijgen op de markt.<sup>48</sup> Het Amerikaanse *House of Representatives* stelde het volgende over deze wet: “*The fundamental purpose of the measure is to insure fair practice and honest dealing on the commodity exchanges and to provide a measure of control over those forms of speculative activity which too often demoralize the markets to the injury of producers and consumers and the exchanges themselves.*”<sup>49</sup>

De *Commodity Exchange Act* is tot de eeuwwisseling van kracht gebleven in de Verenigde Staten, hoewel deze door de jaren heen steeds meer werd afgezwakt. Aan het begin jaren '90 van de vorige eeuw werd de wet zo sterk afgezwakt en de uitzonderingsregels zo ver opgerekt dat speculatie op de voedselmarkten weer sterk kon toenemen.<sup>50</sup>

Deze *Commodity Exchange Act* uit 1936 en de *Banking act* uit 1933 vertonen zeer duidelijke overeenkomsten met de huidige regulatieve maatregelen op gebied van voedselspeculatie. Zo wordt de *Volcker rule*, een onderdeel van een reeks wetten die nu in de Verenigde Staten doorgevoerd wordt, een afgezwakte *Glass-Steagall Act* genoemd.

### *De-regulatieve maatregelen van 2000*

---

<sup>47</sup> V. V. Acharya, e.a., *Regulating Wall Street. The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, (New York 2011) p 41-42.

<sup>48</sup> J. Clapp, E. Helleiner, ‘Troubled futures? The global food crisis and the politics of agricultural derivatives regulation’, *Review of International Political Economy* (mei 2012) 186.

<sup>49</sup> M. W. Masters, A. K. White, ‘How institutional Investors Are Driving Up Food And Energy Prices’, *The Accidental Hunt Brothers* (juli 2008) p. 37.

<sup>50</sup> Masters, ‘How institutional Investors Are Driving Up Food And Energy Prices’, p. 37.

De positielimieten die met de *Commodity Exchange Act* waren ingevoerd, werden in de decennia erna steeds verder afgezwakt onder druk van de financiële lobby. De uitzonderingsregel werd steeds breder getrokken, waardoor banken zich weer op de termijnmarkten konden gaan bewegen en gingen handelen in OTC derivaten. Deze ‘loophole’ werd gedurende de jaren ’90 zo groot dat banken de positielimieten totaal konden gaan omzeilen. Het hek was van de dam. In 1999 werd daarop de *Glass-Steagall Act* afgeschaft, waardoor banken grootschalig konden gaan investeren in de voedselmarkten. Pogingen van de CFTC om regulatieve maatregelen in stand te houden, worpen geen vruchten af.<sup>51</sup>

Uiteindelijk werd in 2000 de *Commodity Futures Modernization Act* doorgevoerd. Voor deze wet was zwaar gelobbyd door machtige financiële organisaties in de VS. Deze wet zorgde ervoor dat de CFTC ook op het gebied van de OTC-handel geen restricties meer kon opleggen aan financiële organisaties. In 2005 werden positielimieten nog verder versoepeld, waardoor ook pensioenfondsen en andere investeringsfondsen zich op de voedselderivatenmarkt konden gaan bewegen. Een consequentie was dat dergelijke financiële instellingen nu een dominante positie kregen binnen deze markt. Het zou deze ‘finacialisering’ van de markt zijn die een belangrijke oorzaak vormde van de voedselcrisis van 2008.<sup>52</sup>

### *Toen en nu*

Er zijn duidelijk vele parallellen te trekken tussen de regulatieve maatregelen van na de crisisjaren en de maatregelen die nu worden getrokken. Men zou kunnen concluderen dat de maatregelen van de jaren ’30 van de vorige eeuw een positief effect hebben gehad op de voedselmarkten. De wetten bleven lange tijd van kracht en de markt bloeide op in deze tijd. Een dergelijke conclusie is echter te kort door de bocht. Puur omdat de markt na het invoeren van deze wetten aantrok betekent niet automatisch dat dit door deze regulatieve maatregelen kwam, een conclusie die door veel tegenstanders van ‘excessieve’ speculatie getrokken wordt. Wat we echter wel voorzichtig kunnen concluderen is dat deze regulatieve wetten geen grote schadelijke effecten hebben gehad op de voedselmarkten, die gedurende de periode dat deze maatregelen van kracht waren floreerden, of het nu *ondanks* of *dankzij* deze maatregelen was. Een ander feit is dat na de afschaffing van deze regulaties in 2000 de financiële wereld zich vrij massaal op de voedselmarkten is gaan bewegen. Als het zo blijkt te zijn dat deze

---

<sup>51</sup> Staritz, Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets’, p. 7.

<sup>52</sup> Ibidem, p. 8.

‘financialisering’ van de voedselmarkten een van de oorzaken van de voedselcrisis is, lijken nieuwe regulatieve maatregelen een noodzakelijke stap.

Dit is een conclusie die de politiek ook lijkt te hebben getrokken, zowel in de Verenigde Staten als in Europa. Waardoor de politiek zich hierin laat leiden is niet helemaal duidelijk, aangezien niet vast staat dat speculatie de schuldige is van de nieuwe crisis. Wat dat betreft kunnen er wel vrij directe lessen uit het verleden getrokken worden. In tijden van voedselonzekerheid is altijd met een beschuldigende vinger naar voedselspeculatie geweest. Dit is nu niet anders. De politiek laat zich in ieder geval deels leiden door grootschalige publieke verontwaardiging. Hierin schuilt een duidelijk gevaar. Dit publiek weet immers over het algemeen niet wat de functie van speculatie is en er kan vrij snel een hetze tegen voedselspeculatie in het algemeen ontstaan, terwijl toch duidelijk is dat speculatie ook een duidelijk nut heeft. Dit hebben we gezien in het verleden en dit zien we nu weer.

Charles P. Kindleberger stelt in zijn boek *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises* het volgende: ‘Markt interventie is een kunst, geen wetenschap’.<sup>53</sup> Van tevoren is onmogelijk vast te stellen hoe regulatie in de praktijk zal uitpakken. De enige manier om de uitkomst van regulatieve maatregelen enigszins te voorspellen is door te kijken naar het verleden. Hierbij is voorzichtigheid geboden, gezien gebeurtenissen uniek zijn en lessen uit het verleden zijn moeilijk te trekken.<sup>54</sup>

De regulatieve stappen die nu gezet worden zijn in ieder geval niet geheel nieuw, hoewel dergelijke maatregelen in Europa niet eerder getroffen werden. Ze zijn echter wel sterk afgeleid van het Amerikaanse regulatieve systeem. Men zou daarom kunnen spreken van her-regulatie van de financiële wereld. De de-regulatieve maatregelen van 2000 worden nu ongedaan gemaakt in de Verenigde Staten. Het grootste verschil is dat Europa nu voor het eerst meegaat in grootschalige regulatie van voedselspeculatie. Hoe dit precies zal gaan uitpakken valt moeilijk te voorspellen, zelfs met de lessen uit het verleden.

Niet alleen de Verenigde Staten kunnen lessen trekken uit hun verleden van regulatie. De Europese Unie kijkt ook naar dit verleden van de VS om een modern beleid vorm te geven

De Europese Unie heeft de regulatieve maatregelen die in de VS zijn genomen na de voedselcrisis van 2008, met argusogen gevolgd. Binnen de G20 was al eerder consensus bereikt over een regulatief raamwerk om ‘excessieve’ voedselspeculatie tegen te gaan. De Verenigde Staten namen het voortouw. Zij boden hiermee niet alleen een goed voorbeeld voor

---

<sup>53</sup> C. P. Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, (New York 1978) p 4.

<sup>54</sup> *Ibidem*, 14, 15.

de Europese Unie, maar oefende ook druk uit op de EU om dezelfde maatregelen door te gaan voeren. Het land hoopte op een harmonieuze multilaterale aanpak. Toch is het niet zo dat de huidige maatregelen die in Europa worden genomen geheel toegeschreven kunnen worden aan Amerikaanse druk. Het was de voedselcrisis die de EU dwong stappen te gaan ondernemen tegen de hoge prijsvolatiliteit. Daar lag de noodzaak. De Verenigde Staten hoefden geen harde druk te gebruiken om de EU hun beleid over te laten nemen, omdat het de Unie duidelijk was dat regulatie een noodzakelijke stap was. De Europese Unie koos er zelf voor het voorbeeld van de Verenigde Staten grotendeels over te nemen, zoals we in volgend hoofdstuk zullen zien.

### Hoofdstuk 3 Huidige regulatieve maatregelen

*“Speculation is only a word covering the making of money out of the manipulation of prices, instead of supplying goods and services”*

Henry Ford

In dit hoofdstuk zal ik ingaan op de regulatieve maatregelen die de Europese Unie op dit moment aan het treffen is. Om deze maatregelen te doorgronden is het zeer belangrijk om een zekere parallel te trekken met regulatie in de Verenigde Staten, aangezien dit land een stap voor ligt op de EU en een voorbeeldfunctie lijkt te hebben. Daarnaast zijn de G20 en de VN drijvende krachten achter meer regulatie. Het is dus van belang ook hier enige aandacht aan te besteden. De wetten die ik in dit hoofdstuk bespreek beslaan veel meer dan alleen de regulatie van voedselspeculatie. Ze gaan over de hervorming van grote delen van de gehele financiële sector. Maar ook meer regulatie van de voedseltermijnmarkten en van de OTC-handel in voedselderivaten zijn een belangrijk onderdeel van deze hervormingen. Nadat ik aandacht heb geschonken aan regulatie binnen de VS en de invloed van de G20 en de VN, richt ik mij op de regulatieve maatregelen binnen de EU. Hier moet bij vermeld worden dat dit regulatieve proces haar einde nog lang niet heeft bereikt en in continue ontwikkeling verkeert. Ik kijk daarom naar de actuele situatie van deze maatregelen. Concluderend zal ik deze maatregelen plaatsen in een breder kader om zo de vragen waarom en hoe de EU voor regulatie heeft gekozen, te kunnen beantwoorden. Voor ik naar de politieke maatregelen kijk, richt ik mij eerst kort op de voedselcrisis van 2007/2008, die als *trigger* gold voor meer regulatie omtrent voedselspeculatie.

#### *De voedselcrisis*

De mondiale financiële crisis die eind 2007 uitbrak had grote impact op de financiële wereld en sloeg ook door naar de wereldeconomie. Grote financiële instituties begonnen om te vallen, instituties die ‘too-big-to-fail’ waren en dus door overheden overeind moesten worden gehouden. De schuld werd niet alleen gelegd bij de financiële wereld zelf, waar te risicovolle investeringen werden gedaan en te weinig transparantie was, maar ook bij de overheden, die deze crisis niet aan hadden zien komen en dus niet op tijd in konden grijpen. Gelijktijdig met financiële crisis ontstond ook een voedselcrisis, waarin de prijzen van voedsel grote schommelingen begonnen te vertonen. Voedselonzekerheid steeg wereldwijd enorm gedurende de eerste periode van de crisis en begon daarna zeer onverwachte en niet te

voorspellen prijsschommelingen te vertonen. Deze prijsschommelingen hadden niet alleen een zeer nadelig effect op producenten, maar ook op consumenten in voornamelijk de armere delen van de wereld. De enorme prijsstijgingen van basisvoedsel leidden in Afrika, Azië en Latijns-Amerika tot rellen. Volgens de Wereldvoedselorganisatie steeg de prijs van mais in 2008 met 37%, rijst werd 74% duurder, de sojaprijzen stegen met 78% en de tarweprijzen zelfs met 130%. De FAO concludeerde dat in december 2008 in ieder geval 33 landen in een voedselcrisis verkeerden. Steeds duidelijker werd dat meer regulatie noodzakelijk was.<sup>55</sup>

De de-regulatieve maatregelen in de VS rond 2000 hadden er niet alleen voor gezorgd dat er veel meer investeringsgeld in de voedseltermijnmarkten gepompt werden, maar ook dat de voedselmarkten veel hechter aan de financiële sector gekoppeld werden. Voedseltermijnmarkten werden door grote financiële instellingen steeds meer gezien als puur een investering, verwisselbaar met elke andere *asset class* en voedselprijzen werden hierdoor steeds meer blootgesteld aan mondiale de financiële sector. De risico's van deze 'financialisering' van de voedselmarkten werden niet als een probleem gezien tot de crisis van 2008. Hierna kwam de schaduwzijde van deze financialisering aan het licht en werd duidelijk dat door deze verbinding van de financiële sector aan de voedselsector een financiële crisis ook heel snel een voedselcrisis kon worden. Maatregelen om de financiële sector beter te reguleren betroffen hierdoor ook maatregelen om de voedselcrisis aan te pakken.<sup>56</sup>

De G20 zou een sleutelrol gaan spelen in de omgang met de gestegen prijsvolatiliteit van de voedselmarkten. De organisatie nam het voortouw gedurende een top in Londen in april 2010. Hier werd een fundament gelegd voor internationale regulatie om onder andere de prijsvolatiliteit van voedsel naar beneden te brengen. Het was ook binnen de G20 waar het plan ontstond een regulatief raamwerk te creëren, om specifiek de voedselcrisis aan te pakken.

### *Het regulatieve raamwerk van de G20*

De G20 is het platform waarop de afgelopen jaren de meeste discussies plaatsvonden op internationaal niveau met betrekking tot regulatie van voedselspeculatie. Dit is niet verbazingwekkend gezien het feit dat deze 20 landen<sup>57</sup> samen bijna deze gehele markt in handen hebben. Maar het is ook problematisch, omdat de G20 niet bepaald representatief is en

---

<sup>55</sup> Ghosh, 'The unnatural coupling', 80.

<sup>56</sup> Clapp, Helleiner, 'Troubled futures?' 189.

<sup>57</sup> Correcter is: 19 landen en de Europese Unie als apart lid.

de landen die de impact van stijgende voedselprijzen het zwaarst voelen vrijwel allemaal geen onderdeel zijn van deze organisatie. Toch is de G20 een belangrijke *trigger* geweest voor de golf van regulatieve maatregelen die op dit moment plaatsvinden in de EU en de VS.

De agenda's van de laatste G20 bijeenkomsten laten zien dat er een relatief brede consensus is ontstaan om 'excessieve speculatie' tegen te gaan. Ondanks deze consensus bewoog het doel zich gedurende de verschillende *summits* steeds verder af van brede economische hervormingen richting een smalle focus op transparantie. Dit werd zeer duidelijk toen de G20 kwam met een "*Action Plan on Food Price Volatility and Agriculture*", waarin financiële speculatie op de voedselmarkten maar mondjesmaat werd behandeld. Er werd slechts een behoefte onderkend aan adequate regulatie om meer transparantie te creëren op de voedseltermijnmarkten. Het bredere doel van dit actieplan was de verbetering van voedselveiligheid door beter functionerende voedselmarkten te creëren. Risico's die samengaan met de excessieve prijsvolatiliteit van voedsel moesten worden verkleind. Hiervoor zou meer marktinformatie en transparantie tot stand gebracht moeten worden.<sup>58</sup>

Gedurende de G20 top in november 2010 in Seoul, vroeg de organisatie de FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank en het WTO om te kijken naar mogelijkheden voor de G20 om risico's te verkleinen en te managen omtrent prijsvolatiliteit van voedsel, zonder de marktwerking te verstoren en met als doeleinde het beschermen van de meest kwetsbare bevolkingsgroepen.<sup>59</sup> Mede op grond van dit verslag werd men het eens over een aantal te nemen maatregelen met betrekking tot de regulatie van de voedselspeculatie. Gezien de G20 geen verplichtingen aan haar lidstaten op kan leggen, komt het over het algemeen aan op toezeggingen van de landen om het beleid op eigen grondgebied door te voeren. Drie beleidspunten vormden het middelpunt van de geplande hervormingen. Ten eerste moest de transparantie van de termijnmarkten verbeterd worden. Ten tweede wilde de G20 de risico's van de OTC-handel verkleinen en ten derde zouden er positielimieten ingesteld moeten worden.<sup>60</sup>

Een centrale vraag hierbij is nu echter in hoeverre lidstaten deze zaken hebben doorgevoerd of nog door zullen voeren. De *Financial Stability Board* (FSB) monitort de implementatie van de hervormingen van OTC derivatenhandel door lidstaten. In september 2013 kwam het tot de conclusie dat de voortgang van de implementatie van de afspraken

---

<sup>58</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 5.

<sup>59</sup> OECD, 'Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses', *Policy Report* (2 juni 2011), met bijdragen van o.a. de FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank en het WTO, 3.

<sup>60</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 5.



hierover 'oneven' blijft. De voortgang is het grootst in de implementatie van het rapporteren van transacties aan handelstransactieregisters, wat valt onder het beleidspunt van meer transparantie. Er is minder vooruitgang met betrekking tot de implementatie van centrale afhandeling (clearing), wat het vermelden van alle verhandelde contracten aan een centraal afhandelingsorgaan inhoudt, zodat er een overzicht ontstaat van de gehele handel in voedsel-*futures* binnen een bepaalde markt. Wanneer we naar de VS en de EU kijken zien we dat beiden stappen aan het ondernemen zijn in het nakomen van de G20 afspraken en dat zij hiermee vooruitlopen op andere leden van de G20.<sup>61</sup>

### *UNCTAD*

De *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) is zeer helder over de invloed van speculatie op de voedselmarkten. In haar beleidsnota wordt gesteld dat de 'financialisering' van de voedseltermijnmarkten de belangrijkste oorzaak is voor de sterk gestegen prijsvolatiliteit van voedsel. UNCTAD roept daarom op tot een mondiale aanpak van excessieve voedselspeculatie.<sup>62</sup>

Er worden een aantal aanbevelingen gedaan om deze markten te reguleren. Ten eerste zou er meer transparantie moeten komen in de fysieke voedselmarkten, zodat hier meer data over beschikbaar komen. Daarnaast moet ook binnen de voedseltermijnmarkten en de OTC-handel meer transparantie komen. Hierdoor kunnen beleidsmakers een beter inzicht krijgen in de marktparticipanten en de posities die zij innemen op de voedselmarkten. Ook meent UNCTAD dat er strakkere regulatie van financiële investeerders moet komen. Hier valt het instellen van positielimiten onder, maar ook een verbod op het handelen voor eigen rekening (proprietary trading) voor financiële instituten die betrokken zijn bij het *hedgen* van de transacties van hun klanten. Dit houdt de handel in derivaten met eigen geld in, in plaats van geld van spaarders, om zo puur winst voor eigen rekening te maken. Ook moet er een transactie-belastingstelsel komen. Dit zou financiële marktactiviteiten kunnen verminderen.

Daarnaast moeten regelingen tot stand gebracht worden om beter om te gaan met speculatieve zeepbellen. De toezichtautoriteiten van de markten zouden de positie moeten krijgen om direct in te kunnen grijpen in de beurshandel. Bijvoorbeeld door zelf derivaten te kopen of te verkopen om heftige prijsbewegingen tegen te gaan. Dergelijke interventies zouden ingezet kunnen worden als laatste middel om zogenaamde zeepbellen tegen te gaan

---

<sup>61</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 6, 7.

<sup>62</sup> Jansen, 'Toestroom speculatief kapitaal op de grondstoffenmarkten', 28.

wanneer regulatieve maatregelen hier niet in slagen.<sup>63</sup> UNCTAD gaat hiermee nog een paar stappen verder dan de maatregelen die landen overeen zijn gekomen binnen de G20.

### *Regulatie in de Verenigde Staten*

Wanneer we naar het verleden van de Verenigde Staten kijken, zien we dat ten tijden van financiële crises steeds weer pogingen werden gedaan om speculatie aan banden te leggen. Het wiel hoeft hier nu niet opnieuw uitgevonden te worden. Het land heeft ruim een eeuw ervaring met het reguleren van voedselspeculatie. De Verenigde Staten proberen nu vooral de-regulatieve maatregelen uit 2000 terug te draaien. Voor Europa is dit een ander verhaal. Hier is de Europese Unie wel degelijk een geheel nieuw beleid aan het vormgeven rondom voedselspeculatie. De regulatieve maatregelen in de Verenigde Staten bieden hierin een belangrijk voorbeeld. Om het beleid van de Europese Unie te begrijpen is het daarom essentieel om eerst naar de regulatieve maatregelen van de Verenigde Staten te kijken.

### *De leidende rol van de Verenigde Staten*

Regulatie van voedselspeculatie in de VS heeft automatisch ook een mondiale impact, simpelweg omdat hier de meeste handel in voedselderivaten plaatsvindt. Daarnaast richt het land zich ook bewust tot de internationale gemeenschap om samen voedselspeculatie aan te pakken. Vaak zijn de Verenigde Staten conservatief wat betreft internationale regulaties. Het financiële en economische beleid van de VS richt zich meestal meer op internationale transparantie, in plaats van op meer interventionistische markt-beperkende politiek. Maar op het gebied van voedselspeculatie streven de Verenigde Staten wel degelijk de meer interventionistische kant na. Hierbij richt het land zich voornamelijk op het instellen van positielimieten.<sup>64</sup>

De CFTC, belast met de supervisie op de doorvoering van regulatieve maatregelen op de goederentermijnmarkten, heeft daarmee niet alleen een nationale, maar ook een meer mondiale functie als regulator. Naast het feit dat de Verenigde Staten een voorbeeldfunctie hebben, oefenen zij ook bewust druk uit op andere landen om ook te gaan reguleren. Op multilateraal niveau oefenen zij deze druk voornamelijk uit via de *International Organization*

---

<sup>63</sup> UNCTAD, 'Don't blame the Physical Markets: Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility', *Policy Brief* (september 2012), 4.

<sup>64</sup> Clapp, Helleiner, 'Troubled futures?', 192.

of *Securities Commissions* (IOSCO). In 2008 was het CFTC medevoorzitter van een speciale *taskforce* van het IOSCO, gericht op de voedseltermijnmarkten. Deze *taskforce* werd in het leven geroepen nadat de ministers van financiën van de G8 hun zorgen hadden uitgesproken over de prijsvolatiliteit van agrarische producten in 2008.<sup>65</sup>

De *taskforce* kwam tot een aantal conclusies en politieke aanbevelingen. Ten eerste werd gesteld dat een groot deel van de prijsvolatiliteit van voedsel sinds 2008 wel degelijk te verklaren valt door veranderingen in vraag en aanbod. Maar gezien de complexiteit en ondoorzichtigheid van de termijnmarkten, is meer monitoring verantwoord om zo een beter begrip te krijgen van de werking van termijnmarkten. Daarnaast werden een aantal factoren vastgesteld waardoor regulatoren in het verleden verhinderd werden om relevante informatie onder ogen te krijgen. Zij waren vaak nog niet gemachtigd deze informatie in te zien. Het is echter essentieel dat zij deze informatie wel onder ogen krijgen om een beter begrip te krijgen van hoe de prijsvorming er plaatsvindt, maar vooral ook om marktmanipulatie vast te kunnen stellen. Marktmanipulatie kan worden gedefinieerd als verrichtingen die een kunstmatige prijs creëren of een kunstmatige prijs in stand houden.<sup>66</sup>

De *taskforce* wilde daarom meer transparantie met betrekking tot de hoeveelheid informatie en tevens een betere kwaliteit ervan. Hierdoor zouden beleidsmakers de rol van speculatieve activiteiten op de goederentermijnmarkten beter kunnen begrijpen; hebben zij een betere blik op deze handelsactiviteiten en de structuur van deze markten; en kunnen zij zo beter marktmisbruik achterhalen.<sup>67</sup> Daarnaast richtte de *taskforce* zich ook op de steeds toenemende mondiale aard van termijnmarkten. Zij raadde daarom internationale samenwerking aan en vooral ook het delen van regulatieve informatie. Beleidsmakers op dit gebied zouden dan ook regelmatig samen moeten overleggen.<sup>68</sup>

Vele regeringen hebben de pogingen van de Verenigde Staten om samenwerking op dit gebied te vergroten verwelkomd. Sterker nog, in veel ontwikkelingslanden zijn maatregelen tegen 'excessieve' speculatie op voedsel veel verder doorgevoerd dan in de VS. In bijvoorbeeld India kwam een verbod op de gehele speculatie op graan en rijst in eigen land in 2007. De Chinese autoriteiten zijn ook maatregelen gaan nemen op dit gebied waaronder de invoering van regelgeving voor betere transparantie. Maar het is opvallend dat veel

---

<sup>65</sup> Technical Committee of the International Organization of Securities Commission, 'Task Force Final Report on Commodity Futures Markets', *IOSCO* (maart 2009) 5.

<sup>66</sup> Clapp, Helleiner, 'Troubled futures?', 192.

<sup>67</sup> Technical Committee, 'Task Force on Commodity Markets', 3.

<sup>68</sup> *Ibidem*, 4.

ontwikkelingslanden, die over het algemeen toch het zwaarst lijden onder de verhoogde prijsvolatiliteit, niet het voortouw nemen in meer internationale samenwerking. Het zijn de rijke westerse landen die hameren op deze samenwerking, met een overduidelijk leidende rol voor de VS.<sup>69</sup>

Naast de druk die de Verenigde Staten leggen op meer internationale samenwerking, kwam het land ook met een pakket maatregelen voor eigen land om de zwaktes van de financiële sector, die door de crisis aan het licht waren gekomen, aan te pakken. In 2010 kwam de Obama-administratie met de *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, om de misstanden in eigen land aan te pakken. Dit pakket wetten is tot stand gekomen met als doel de aanpak van de gehele financiële sector, maar de aanpak van voedselspeculatie vormt hier een belangrijk onderdeel van.

#### *De Dodd-Frank Act*

Zoals we in het vorige hoofdstuk hebben kunnen lezen werden de voedseltermijnmarkten in 1999 en 2000 gedereguleerd, waardoor grote financiële spelers vrijwel zonder beperkingen konden gaan handelen in voedseltermijncontracten. Echter, in de context van de financiële crisis kwam er grote druk te staan op deze de-regulatieve maatregelen. Politici begonnen in samenwerking met de CFTC een aantal maatregelen terug te draaien.

In 2010 volgde het belangrijkste initiatief, de *Dodd-Frank Wall Street Reform Consumer Protection Act*, die na een harde strijd werd goedgekeurd door het Amerikaans Congres en op 21 juli 2010 werd ondertekend door president Obama. De *Dodd-Frank Act* wordt gezien als de meest ambitieuze en verstrekkende wet met betrekking tot financiële regulatie in de VS sinds de jaren '30 van de vorige eeuw. De wet bestaat uit 16 secties die nieuwe regulatieve maatregelen vormen en als doel hebben om meer beperkingen op te leggen aan de financiële sector. Haar doelen zijn breed gezegd de hervorming van regulatie en toezicht, het reguleren van banken en andere financiële instellingen, meer regels voor de bescherming van investeerders en regels voor de bescherming van consumenten.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Clapp, Helleiner, 'Troubled futures?', 192.

<sup>70</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 7,8.

Hoewel deze wet de financiële sector in haar geheel wil aanpakken, is een groot deel ervan ook gericht op voedselspeculatie. Een van de speerpunten van de *Dodd-Frank Act* is: “*to diminish, eliminate or prevent excessive speculation*”<sup>71</sup>

De delen die de meeste invloed hebben op de voedselspeculatie zijn de secties die gaan over de OTC-handel en de zogenaamde *Volcker Rule*. Aangezien voedselspeculatie zich voor een groot deel afspeelt buiten de gereguleerde beurzen om via OTC-handel, is het daarom essentieel om juist deze vorm van speculatie onder sterkere controle te brengen.

Gedurende de financiële crisis kwamen twee aspecten van de OTC-handel aan het licht die om meer aandacht en om mogelijke hervormingen vroegen. Ten eerste werd duidelijk dat de posities die banken innemen binnen de OTC-handel, vaak om eigen risico's te spreiden, niet te zien zijn op hun *balance sheets*. Hierdoor kon de bestaande regulatie deze handel niet goed in kaart brengen. Het tweede aspect betrof de dekking van risico's in OTC-handel. Deze handel kent geen centrale marktplaats, in tegenstelling tot de derivatenhandel, die wel op de beurzen plaatsvindt. Deze laatste vorm van handel wordt ‘gecleared’ in zogenaamde ‘clearinghouses’. Deze ‘clearinghouses’ monitoren de risico's van deze handel. Gezien de OTC-handel niet gemonitord kan worden heeft niemand, inclusief beleidsmakers en participanten zelf, een goed overzicht van deze handel en kan zij dus niet goed gecontroleerd worden.<sup>72</sup>

Warren Buffet, op het moment de grootste investeerder en de op een na rijkste man ter wereld noemde OTC-derivaten al in 2002 “*financial weapons of mass destruction*”. Hij bedoelde hiermee dat deze handel zeer ondoorzichtig is en de effecten zo onberekenbaar zijn dat deze markt niet te doorgronden valt.<sup>73</sup> Hij kreeg uiteindelijk in ieder geval deels gelijk. Los van de impact van deze handel op de voedselprijzen, kwam het mede door de OTC-handel dat o.a. Lehman Brothers, Bear Stearns en American International Group (AIG) in grote problemen kwamen. Deze zogenaamde ‘too-big-to-fail’ bedrijven moesten worden gesteund door de Amerikaanse overheid.<sup>74</sup>

Deze vorm van handel moet met de *Dodd-Frank Act* ondergebracht worden op de gereguleerde beurzen, waardoor ook meteen meer transparantie ontstaat. Daarnaast moeten

---

<sup>71</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010), 348.

<https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

<sup>72</sup> V. Acharya, e.a. *Regulating Wall Street. The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance* (New York 2011) 368-369.

<sup>73</sup> Zie bijvoorbeeld BBC news (4 maart 2003), <http://news.bbc.co.uk/2/hi/2817995.stm>, (bezoekt op 8 april 2014)

<sup>74</sup> Acharya e.a. *Regulating Wall Street*, 368.

alle OTC-contracten door de nieuwe wet gemeld worden aan transactieregisters zodat deze handel beter gemonitord kan worden. De wet schrijft tevens voor dat regelgevers als de CFTC striktere positielimieten in moeten stellen, zodat de markt niet in handen kan komen van een kleine groep en waardoor de diversiteit van handel op de markten gewaarborgd blijft. De wet geeft de autoriteiten de bevoegdheid om positielimieten in te stellen voor alle markten, wanneer bepaalde partijen een te grote invloed op de prijsvorming uitoefenen.

Daarnaast verbiedt de *Dodd-Frank Act* de zogenaamde particuliere ‘handel voor eigen rekening’ voor bancaire instellingen. Ook verbiedt de wet bancaire instellingen om relaties aan te gaan met onder andere *hedge*-fondsen en eigen vermogen-fondsen. Kortom, de particuliere handel van banken wordt met deze wet sterk aan banden gelegd.<sup>75</sup>

De *Volcker Rule* werd in 2012 aan de *Dodd-Frank Act* toegevoegd en is erop gericht banken te beperken in het doen van speculatieve investeringen waarvan de klanten niet mee profiteren. Het gaat hier om de zogenoemde handel voor eigen rekening. Ondanks hevige lobby vanuit de financiële wereld tegen de *Volcker Rule*, is de wet op 1 april 2014 in werking getreden.<sup>76</sup>

#### *Implementatie van de Dodd-Frank Act*

We zijn nu ruim drie jaar verder en vele onderdelen van de wet zijn nog niet geïmplementeerd. De CFTC had verwacht de regels te finaliseren tussen de lente van 2011 en de herfst van 2012. Dat de implementatie zo verlaat is, heeft alles te maken met de kracht van de financiële lobby. Een groot deel van de deadlines is hierdoor al gemist. Het invoeren van de wetten wordt daarnaast bemoeilijkt door rechterlijke uitdagingen. Een aantal van de grootste Amerikaanse financiële instellingen heeft rechtszaken aangespannen tegen het striktere beleid van positielimieten. Hun argument is dat de CFTC geen goed onderzoek heeft uitgevoerd naar de noodzaak van positielimieten. De uiteindelijke uitkomst van dit proces is nog niet duidelijk, maar zal niet alleen invloed hebben op regulatie in de VS, maar ook op regulatie in de EU. Wanneer de uitspraak zal zijn dat de noodzaak van positielimieten inderdaad niet is bewezen, zal de EU hoogstwaarschijnlijk de regels wat dit betreft losser laten. Andersom, wanneer de CFTC deze rechtszaken wint zal de EU sneller bereid zijn ook

---

<sup>75</sup> Staritz, Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets’, 7-9.

<sup>76</sup> Acharya e.a. *Regulating Wall Street*, 198-199.

strakkere positielimieten in te voeren. Het proces dat zich nu afspeelt in de VS is daarmee een goed voorbeeld voor Europese beleidsmakers om te zien wat hen te wachten kan staan.<sup>77</sup>

De financiële sector heeft zoals altijd veel invloed op financiële regulatieve maatregelen. Naast lobbyen en het aanspannen van rechtszaken, zitten er ook vertegenwoordigers van de financiële sector in commissies die gaan over het opzetten van regulatieve maatregelen. Zij zijn daar nodig vanwege de complexiteit van het onderwerp, maar hebben daardoor ook veel inspraak.<sup>78</sup> Gedurende het debat dat vooraf ging aan de *Dodd-Frank Act*, stonden voedselproducenten en voedselbelangenorganisaties lijnrecht tegenover de financiële instituties die betrokken waren bij de handel in *futures*. Hoewel de financiële lobby een aantal punten van de wet wist te verzwakken konden ze de belangrijkste regulaties, de invoering van positielimieten en het verbod op OTC-handel, niet blokkeren (hoewel over de scherpheid van de instelling van de positielimieten nog geen duidelijkheid bestaat door lopende rechtszaken). Het was de *Commodity Marktes Oversight Coalition* (CMOC) die tegenwicht bood tegen de financiële sector. Deze organisatie werd in het leven geroepen in 2007 en vertegenwoordigt een grote groep van producenten, voedselverwerkers, ngo's en andere belangenorganisaties die stonden voor een betere regulatie van de voedseltermijnmarkten. CMOC heeft een succesvolle lobby gevoerd voor het instellen van regulatieve maatregelen op de voedselderivaten-markten.<sup>79</sup>

#### *De Dodd-Frank Act en voedselspeculatie*

Alle voedselderivaten worden door deze wet naar de gereguleerde beurzen gehaald. Tevens worden positielimieten opgesteld voor investeerders in voedsel-*futures*. Een belangrijk voorstel in de wet is om de mazen in de wet te dichteren met betrekking tot de OTC-handel.

Deze maatregelen zullen de effecten van de de-regulatieve wetten uit 2000 zo goed als ongedaan maken. De CFTC kan hierdoor de voedseltermijnhandel beter monitoren en analyseren. Zo zal het zichtbaarder zijn wanneer positielimieten overschreden worden en kan de CFTC ingrijpen. De wet vereist dat specifieke positielimieten worden ingesteld voor voedseltermijncontracten. Alleen wanneer handelaren aan kunnen tonen dat zij geïnteresseerd zijn in de afname van het uiteindelijke product zouden deze limieten overschreden mogen

---

<sup>77</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 10.

<sup>78</sup> Ibidem, 10.

<sup>79</sup> Clapp, Helleiner, 'Troubled futures?', 199,200.

worden. Deze maatregel zou de invloed van puur financiële spelers op de voedseltermijnmarkten moeten terugdringen.<sup>80</sup>

De *Dodd-Frank Act* lijkt bemoedigend door haar specifieke relatie met voedselspeculatie. Aan de andere kant heeft de *Dodd-Frank Act* nog niet de structurele veranderingen bewerkstelligd waar velen op gehoopt hadden. Aangezien een groot deel van de wet nog niet geïmplementeerd is, moet nog blijken hoeveel invloed de *Dodd-Frank Act* precies zal hebben op de bestrijding van excessieve voedselspeculatie.

Dat de Verenigde Staten voedselspeculatie nu aan het aanpakken zijn, zal uiteindelijk niet veel effect hebben wanneer andere grote markten speculatie niet ook gaan reguleren. Anders is de kans groot dat de handel uiteindelijk verschuift naar Azië of Europa, waardoor er concreet niet zoveel verandert. Daarom is adequate regulatie in de EU, waar na de VS de meeste voedselspeculatie plaatsvindt, noodzakelijk. Zonder goede regulatie in Europa kan de handel zich gemakkelijk naar financiële centra in Europa verplaatsen, gezien voedselspeculatie op geen enkele manier landsgrens gebonden is.<sup>81</sup>

### ***Regulatie in de Europese Unie***

In Europa heeft voedselspeculatie aan belang gewonnen, maar de markt hiervoor is nog steeds vele malen kleiner dan in de Verenigde Staten. Wetgeving vanuit de Europese Unie omtrent financiële markten bestaat in vergelijking tot de VS uit een zeer gefragmenteerde set van richtlijnen. Tot de komst van de financiële crisis richtte de Europese Unie zich vooral op regulatieve maatregelen die het doel dienden een interne Europese markt te creëren. Plannen voor regulatie werden sterk uitgebreid na de komst van de crisis. De Europese Unie is nu middenin het proces naar sterkere regulatie van deze financiële markten met een speciale focus op de voedseltermijnmarkten en de OTC handel in voedselderivaten. De richtlijnen van de G20 lijken hierin te worden gevolgd en tevens houdt de EU haar blik op het regulatieve proces in de VS als inspiratiebron.<sup>82</sup>

Veranderingen van voedselprijzen wereldwijd hebben uiteraard ook effect gehad op producenten en consumenten in Europa en dit heeft de politiek ertoe gebracht actie te ondernemen in de vorm van regulatie. De reactie van de Europese Unie op de hoge

---

<sup>80</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 8.

<sup>81</sup> Ghosh, 'Commodity speculation and the food crisis', 9, 10.

<sup>82</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 11.



voedselprijzen in 2008 kwam met drie officiële berichten waarin een plan van aanpak werd gecommuniceerd. De eerste was een korte termijn-aanpak voor de hoge prijzen in de vorm van hulpprogramma's voor EU-burgers en de aanpak van voedselspeculatie; ten tweede een lange termijnplan om voedselzekerheid binnen de EU te vergroten en ten derde een plan om ontwikkelingslanden bij te staan door de mondiale effecten van de verhoogde prijsvolatiliteit aan te pakken door noodhulp en het promoten van meer open handel.<sup>83</sup>

Het besluit om over te gaan tot regulatie was tweeledig. Ten eerste wil de EU eigen burgers beschermen tegen de hoge prijsvolatiliteit van voedsel. Ten tweede is het ook de mondiale voedselcrisis die miljoenen mensen, in voornamelijk ontwikkelingslanden, tot honger heeft gedreven, waardoor de EU nu stappen aan het ondernemen is. Zoals al eerder gezegd leiden prijsstijgingen van voedsel in grote delen van Europa 'slechts' tot ongenoegen onder consumenten, hoewel producenten hier ook veel last kunnen hebben van de prijsschommelingen. Het zijn echter de ontwikkelingslanden die het zwaarst te lijden hebben onder de onberekenbare prijzen.

Speculatie op voedselprijzen vindt veelal plaats in Europa en de Verenigde Staten, maar het zijn voornamelijk de arme landen die de mogelijk negatieve effecten hiervan voelen. Daarnaast zijn de armste landen vaak het meest afhankelijk van de import van basisvoedsel. Deze landen kunnen daarom weinig doen om de prijzen omlaag te brengen. Het zijn daarom ook de mondiale problemen die excessieve speculatie zou veroorzaken, die een sterke beweegreden zijn voor de EU om nu in te grijpen.

#### *Algemene wetgevingsprocedure EU*

Om de procedure naar meer regulatie binnen de EU te kunnen begrijpen volgt eerst een globale schets van hoe het wetgevingsproces op het niveau van de Europese Unie eruit ziet. Het recht van initiatief ligt bij de Europese Commissie (EC). Hier ligt dan ook het besluitvormingsproces. Een besluit begint met publieke consultatie met experts en organisaties zodat zij op de hoogte zijn van de plannen van de EC. Op deze manier hebben zij ook de kans bij te dragen aan het voorstel. Hierna dient de EC met een wetsvoorstel in bij het Europees Parlement (EP) en de Raad van Ministers (RvM). Hier wordt het voorstel besproken en aangenomen of er worden voorstellen gedaan voor verbeteringen door het EP, meer specifiek in het geval van financiële regulatie door de Raad van Economische en Financiële

---

<sup>83</sup> J. Swinnen, L. Knops, K. Van Herck, 'Food Price Volatility and EU Policies', *United Nations University* (maart 2013) 1.

zaken (ECON) en door de RvM en dan specifiek door de Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën (ECOFIN).<sup>84</sup>

De hierop volgende discussies tussen de ECOFIN, de EP en de EC worden ook wel de triloog-onderhandelingen genoemd. Wanneer een wetsvoorstel wordt aangenomen door de EP en de ECOFIN, is de zogenaamde niveau één tekst klaar. Deze vormt het raamwerk voor de nieuwe wetgeving. Wanneer behoefte is aan meer deskundig advies wordt de hulp ingeschakeld van een van de *European Supervisory Authorities*.<sup>85</sup>

Hierna volgen de technische standaarden, waarin reguleringsnormen en uitvoeringsnormen worden bepaald. Dit betreft dus een inhoudelijke uitwerking van de niveau één tekst. Voor de bepaling van deze normen is advies nodig van deskundigen. Deze deskundigheid wordt gehaald bij een van de drie *European Supervisory Authorities*. In dit geval is het de *European Securities and Markets Authority* (ESMA) die deze reguleringsnormen en uitvoeringsnormen opstelt. Na implementatie is het de EC die samen met de ESMA controle blijft houden op de lidstaten.<sup>86</sup>

### *Regulatieve maatregelen*

De vraag naar financiële hervormingen na het begin van de crisis in 2008 was groot en een antwoord kwam in de vorm van de zogenaamde groep van Larosière, een groep op ‘hoog niveau’ onder voorzitterschap van Jacques de Larosière. Deze groep kwam op 25 februari met een verslag waarin werd geconcludeerd dat de Europese Unie het toezicht op de financiële sector moet versterken. Hierin werd ook verwezen naar de richtlijnen van de G20, niet alleen omtrent algemene financiële regulering, maar specifiek ook naar voedselspeculatie.<sup>87</sup>

Het was dit verslag dat een basis legde voor nieuwe regulatieve maatregelen. De EU begon met het opstellen van nieuwe wetgevingen om de problemen die door de crisis waren blootgelegd aan te pakken. Ten eerste werd de *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) in het leven geroepen en kort daarop volgde een herziening van de *Markets in*

---

<sup>84</sup> Staritz, Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets’, 10-11.

<sup>85</sup> AFM, ‘Hoe komt MiFID II tot stand: de Lamfalussy-procedure’  
<http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/europees/mifid2/lamfalussy-procedure.aspx>, bezocht op 11 april 2014.

<sup>86</sup> Ibidem, bezocht op 11 april.

<sup>87</sup> Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie, ‘Verordening (EU) 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad Betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters’, *Official Journal of the European Union* ( 27-07-2012) 1.

*Financial Instruments Directive*, bekend als MiFID II. Het zijn deze EMIR en MiFID II die de noodzakelijke verbeteringen in de financiële markt moeten doorvoeren en het zijn ook deze twee wetten die de regulering van excessieve voedselspeculatie kunnen gaan aanpakken in Europa, mits de wetgeving streng genoeg zal zijn.

### *EMIR*

In september 2010 deed de EC een voorstel dat was gebaseerd op de G20-overeenkomsten en op de nieuwe regulatieve maatregelen in de VS. Het betrof hier *de European Market Infrastructure Regulation*. EMIR wordt gezien als het belangrijkste wetgevingsinstrument op gebied van regulatie van de OTC-derivatenhandel in Europa.

De belangrijkste bepalingen zijn ten eerste rapportage van al deze handel aan handelstransactieregisters, ten tweede wordt openbaarmaking vereist van alle transacties aan *clearinghouses* en wil de EMIR dat deze *clearinghouses* een betere inschatting van risico's gaan maken. Ten derde moeten alle handelscontracten via een zogenaamde Centrale Tegenpartij (CCP) verlopen. Een Centrale Tegenpartij is een instelling die zich tussen de twee partijen plaatst en zorgt dat beide partijen hun afspraken nakomen.<sup>88</sup> De transactieregisters moeten tevens alle informatie en data beschikbaar maken, niet alleen voor de autoriteiten, maar tevens voor het publiek. Dit vrij controversiële voorstel werd besproken in het Europees Parlement en voorgedragen in de ECON-bijeenkomst in februari 2011. Hierna volgden onderhandelingen tussen ECOFIN, het Europees Parlement en de Europese Commissie. In oktober 2011 kwam de Raad van Ministers daarop een compromis overeen met het parlement. De wet werd afgerond in juli 2012 en ging van kracht op 16 augustus 2012.<sup>89</sup>

Op 13 februari 2014 heeft de Europese Commissie technische reguleringsnormen aangenomen, waarin gespecificeerd wordt van welke contracten wordt aangenomen dat zij een 'direct, substantieel en voorzienbaar effect binnen de Europese Unie hebben'.<sup>90</sup>

EMIR pakt hiermee de zeer on-transparante en zeer risicovolle OTC-handel aan. Het is binnen deze OTC-handel waar een groot deel van de 'excessieve' voedselspeculatie plaatsvindt. EMIR is daarom een essentiële stap in de aanpak ervan.

---

<sup>88</sup> AFM, 'De gevolgen van de Europese Derivatenwetgeving' <http://www.afm.nl/~media/Files/wetten-regels/emir/brochure-emir.ashx>, (bezoekt op 11 april 2014), 7.

<sup>89</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 12.

<sup>90</sup> De Europese Commissie, 'Regulations', *Official Journal of the European Union* (21 maart 2014) <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2014:085:0001:0003:EN:PDF>, (bezoekt op 11 april 2014) 1.

## *MiFID II*

Een tweede belangrijk initiatief is de hervorming van *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID). In 2007 werd MiFID geïmplementeerd. Nu worden er een aantal hervormingen ingevoerd en deze hervormde MiFID wordt MiFID II genoemd. Op 20 oktober 2011 werden de voorstellen voor hervormingen gepubliceerd door de EC. De nieuwe richtlijnen zetten in op regulatie van beleggingsondernemingen en handelsplatforms en gelden voor alle financiële instrumenten die verhandeld worden op beurzen. Daar waar EMIR zich richt op de derivatenhandel buiten de beurzen, richt MiFID II zich op regulatie van handel die binnen de beurzen plaatsvindt. Binnen MiFID II wordt dus ook de handel in voedsel-*futures* gereguleerd. Het hervormingsvoorstel is opgedeeld in twee secties; een zogenaamde *directive* en een *regulation*. De *directive* legt specifieke eisen op aan de voorzieningen van beleggingsdiensten en de reikwijdte van uitzonderingsregels. Het regulatieve deel van MiFID II richt zich op de verordening om handel in derivaten openbaar te maken en zo meer transparantie te creëren. Het regulatieve deel valt onder de *Markets in Financial Instruments Regulation* (MiFIR).<sup>91</sup> Het verschil tussen een *directive* en een *regulation* is dat een *regulation* direct toegepast wordt in de lidstaten, een *directive* echter, is een richtlijn die toegevoegd dient te worden aan de nationale wetgeving. Een *regulation* heeft kortom veel directere effecten voor de lidstaten dan een *directive*.<sup>92</sup>

In 2007 werd in MiFID I erkend dat termijnmarkten een belangrijke rol hebben binnen de Europese economie. Daarom bood zij een uitzonderingspositie voor die bedrijven die zich op de termijnmarkten begaven met als belangrijkste doel *hedging*. Deze uitzonderingsregel was zeer breed en betekende dat veel bedrijven zich relatief vrij konden bewegen op de Europese termijnmarkten. De recente prijsstijgingen van voedsel trokken de aandacht naar de ‘financialisering’ van de voedseltermijnmarkten. De groeiende voedselonzeekerheid vroeg om een betere bescherming van zowel producent als consument. De EU wilde daarom meer regulatie van deze termijnmarkten. Er werd gevraagd om meer transparantie en meer controle over de posities die worden ingenomen op de termijnmarkten. Een van de middelen om deze doelen te kunnen bereiken is de verwijdering van de brede uitzonderingsregel van MiFID I. Hierdoor zou MiFID II meer reikwijdte kunnen krijgen en voedselspeculatie beter kunnen

---

<sup>91</sup> European Commission, ‘proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on markets in financial instruments and amending Regulation (EMIR) on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories’, (Brussels, 20.10.2011COM(2011) 652 final), 4.

<sup>92</sup> Staritz, Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets’, 10.

gaan reguleren. Een andere manier is om niet alleen de participanten van deze markt te reguleren door onder andere strengere positielimieten in te stellen, maar tevens de handel zelf door meer marktintegriteit en meer transparantie en handelsrapportage. De Commissie heeft een voorstel gedaan tot het invoeren van meer handelsobligaties voor de posities die kunnen worden ingenomen in *futures*.<sup>93</sup> Met de herziening van MiFID willen beleidsmakers en de bevoegde autoriteiten hun toezichhoudende bevoegdheden versterken, om zo de structurele risico's van deze markt beter te controleren. Deze bevoegdheden moeten het instellen van positielimieten mogelijk maken en de risico's van marktmanipulatie en prijsbeïnvloeding minimaliseren. Positielimieten kunnen niet alleen worden ingesteld voor de *futures* die op de beurzen worden verhandeld, maar ook de OTC-verhandelde derivaten.<sup>94</sup>

Daarnaast zouden partijen die een termijncontract aangaan, gevraagd kunnen worden om een uitleg te geven over de positie die ze innemen en om de relevante documentatie over het verhandelde contract te melden. Positielimieten zullen verder moeten worden onderzocht zodat duidelijk kan worden hoe groot de positie van een individuele markthandelaar moet zijn, wil er sprake zijn van marktmanipulatie. Het is heel belangrijk dat de positielimieten niet te laag worden ingezet waardoor ze onhoudbaar zijn, maar ook niet te hoog waardoor ze irrelevant worden. Naast het instellen van positielimieten wil MiFID II ook gebruikmaken van positiemanagement. Beter positiemanagement zou betekenen dat dominante posities op de voedselmarkten beter ontdekt kunnen worden en dat risico's beter gemonitord kunnen worden. Wanneer bepaalde marktposities een te grote invloed op de prijzen krijgen kunnen de regulatoren van deze markt partijen ertoe dwingen hun posities te verkleinen.<sup>95</sup>

De ESMA is in het leven geroepen als toezichhouder op de naleving van positielimieten. Deze organisatie valt te vergelijken met de Amerikaanse CFTC, maar de taken van EMSA zijn op het moment nog niet zo duidelijk uitgekristalliseerd. Daar waar de CFTC een specialistische waarnemer is, is het voor ESMA nog niet duidelijk welke bevoegdheden zij precies zal krijgen.<sup>96</sup> Financiële toezichhouders, zoals de ESMA, krijgen in MiFID II de bevoegdheid om financiële instrumenten te beperken wanneer deze schadelijk geacht worden

---

<sup>93</sup> MiFID 2.0: 'Casting New Light on Europe's Capital Markets. Report of the ECMI-CEPS Task Force on the MiFID Review Centre', *Centre for European Policy Studies* (Brussel 2011) 11-14.

<sup>94</sup> MiFID 2.0: 'Casting New Light on Europe's Capital Markets', 15.

<sup>95</sup> *Ibidem*, 15, 16.

<sup>96</sup> K. Lannoo, 'The New Financial Regulatory Paradigm: A Transatlantic Perspective', *CEPS Policy Brief* (maart 2013) 5.

voor de markt. Daarnaast kunnen individuen gedwongen worden een kleinere positie in te nemen wanneer het aantal contracten de vastgestelde positielimieten overschrijdt. Het zal echter de verantwoordelijkheid van de lidstaten worden dat deze positielimieten op de juiste wijze worden doorgevoerd.<sup>97</sup>

De Rapporteur van het Europees Parlement, Markus Ferber, bracht in maart 2012 een draftversie naar buiten met voorstellen voor veranderingen aan het eerste voorstel van de EC. Deze draftversie bevatte een aantal veranderingen waardoor de regulatie versterkt kon worden. Vooral de macht van ESMA om positielimieten op te leggen op Europees niveau wordt hierdoor versterkt. MiFID II zal naar alle waarschijnlijkheid niet in werking treden voor het voorjaar van 2015.<sup>98</sup>

Zoals de EC stelt in een beleidsmemorandum in 2011 is de herziening van MiFID een essentieel middel om de verplichtingen van de G20 na te komen om financiële handel te reguleren en voor meer transparantie te zorgen. Het verkleinen van de uitzonderingsregel van MiFID I lijkt met het oog op de recente crisis een logische stap. Deze maatregel kan echter een grote impact hebben. Het mag niet zo zijn dat de kosten van risicodekking voor producenten hierdoor veel duurder wordt.<sup>99</sup>

De pogingen van de EU om voedselspeculatie aan banden te leggen, zijn controversieel te noemen omdat ook hier moeilijk onderscheid gemaakt kan worden tussen ‘financiële’ speculatie en speculatie die helpt risico’s te verkleinen. Idealiter wordt de financiële speculatie aangepakt zonder dat constructieve speculatie daar schade van ondervindt. Critici aan de ene kant van het debat vrezen dat de geplande hervorming van MiFID schadelijk zal zijn voor deze constructieve vorm van speculatie. De kritiek aan de andere kant is dat deze maatregelen niet verstrekkend genoeg zijn en dat financiële speculatie op de voedselmarkten veel harder moet worden aangepakt.

Daar waar EMIR al grotendeels is doorgevoerd, is MiFID II nog in ontwikkeling. Afhankelijk van hoe de wetgeving er definitief uit zal komen te zien, zal MiFID in meer of mindere mate de handel in voedseltermijncontracten aan gaan pakken. Ook binnen de EU geldt dat de macht van de financiële lobby groot is. Een mogelijk probleem is dat de EU advies nodig heeft van experts wat betreft de werking van voedselspeculatie. Deze experts worden gevonden binnen

---

<sup>97</sup> Meijerink e.a., ‘Voedselprijzen en speculatie op agrarische termijnmarkten’, p 39, 40.

<sup>98</sup> Staritz, Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets’, 13.

<sup>99</sup> European Commission, ‘proposal for a regulation of the European Parliament 3.

de financiële wereld. Zo wordt de financiële wereld vaak al vanaf het begin van het proces ‘binnengehaald’ en kan zij hier grote invloed uitoefenen op het proces naar regulatie. Op deze manier worden de maatregelen vaak van binnenuit al verzwakt. EMIR staat desondanks zo goed als vast. Het blijft voor nu de vraag of en zo ja in hoeverre MiFID II nog afgezwakt zal gaan worden in het komende jaar.<sup>100</sup>

*Waar staat de Europese Unie nu?*

Stephen Spratt maakt in zijn artikel *Food price volatility and financial speculation*, onderscheid tussen lichte beleidsopties, medium beleidsopties en zware beleidsopties met betrekking tot regulatie van voedselspeculatie. Onder lichte beleidsopties schaaft hij het verbeteren van de kwaliteit van informatie en het verbeteren van transparantie. Onder medium beleidsopties vallen volgens hem daarnaast ook strakkere positielimieten en minder uitzonderingsposities. Sterke beleidsopties zijn volgens hem bijvoorbeeld een algehele instelling van sterke positielimieten zonder uitzonderingsregels. Noch in de Verenigde Staten, noch in de Europese Unie zijn deze echter aan de orde. We kunnen concluderen dat de Europese Unie nu medium beleidsopties lijkt te gaan handhaven, maar de maatregelen kunnen in de toekomst nog afgezwakt worden tot lichte beleidsopties.<sup>101</sup>

Over de lichte beleidsopties, zoals Spratt ze noemt, lijken bijna alle landen en organisaties, hierboven aangehaald, het eens te zijn; er moet zowel meer transparantie komen op de handel van voedselderivaten op de beurzen, als op de OTC-handel. Ook over de middelen om dit tot stand te brengen bestaat redelijk wat consensus. Ten eerste zouden alle contracten vermeld moeten worden aan transactieregisters. Daarnaast moeten transacties centraal afgehandeld worden in zogenaamde *clearinghouses*, die de risico's van de transacties inschatten. Deze maatregelen zijn in zowel de VS als de EU inmiddels grotendeels doorgevoerd en staan in lijn met de aanbevelingen van zowel de G20 als de VN. Een punt dat gevoelig ligt is de invoering van positielimieten.

Zoals al eerder gesteld hebben voedselderivaten twee belangrijke functies. Ze spelen een cruciale rol bij de prijsvorming van producten en ze hebben een risico-dekkende functie. De grote vraag is nu of deze twee functies verstoord kunnen raken door de huidige vorm van regulatie binnen de voedseltermijnmarkten. Veel economen en financiële instituties zijn van mening dat EMIR en MiFID II de markt zullen gaan over-reguleren en dus voor een

---

<sup>100</sup> Staritz, Küblöck, ‘Reregulation of commodity derivative markets’, 10.

<sup>101</sup> Spratt, ‘Food price volatility’, 17, 18.

schadelijk effect kunnen zorgen. De financiële wereld wijst in haar lobby tegen regulatie naar deze risico's van over-regulatie. Het zal duidelijk zijn dat voor veel voorstanders van regulatie, de huidige maatregelen niet ver genoeg gaan en dat ze voor veel tegenstanders al veel te ver gaan.<sup>102</sup>

De financiële lobby is niet de enige tegenstander van sterke regulatieve maatregelen. Ook de vanuit de lidstaten komt weerstand. Dit is duidelijk te zien in de onderhandelingen over voornamelijk MiFID II. De Raad van Ministers heeft de voorstellen van het Europees Parlement danig af weten te zwakken. Een duidelijk voorbeeld hiervan zijn de voorstellen van de Raad om de positielimieten af te zwakken. Daarnaast wil zij dat de lidstaten zelf het overzicht hierover voeren in plaats van een Europees overzichtsorgaan in de vorm van de ESMA. De verwachting is dat MiFID II een grote impact kan gaan krijgen op de voedseltermijnmarkten. Maar aangezien de regelgeving nog niet haar uiteindelijke vorm heeft aangenomen, is het nog te vroeg om duidelijk te kunnen zien wat de impact zal zijn.<sup>103</sup>

---

<sup>102</sup> Meijerink e.a., 'Voedselprijzen en speculatie op agrarische termijnmarkten', 40.

<sup>103</sup> Staritz, Küblöck, 'Reregulation of commodity derivative markets', 13.



## Hoofdstuk 4 Politieke krachtenvelden

*“ If we do nothing, we risk having food riots in the poorest countries and also an unfavorable impact on global growth. We want regulation of the financial markets for commodities.”*

Nicolas Sarkozy

Al in 2008 stelde de toenmalige Franse President Nicolas Sarkozy voor om van regulatie van voedselspeculatie een G20 speerpunt te maken. Gedurende de G20 top in Cannes in 2011 werd daarop het *Action Plan on Food Price Volatility and Agriculture* aangenomen. Er werd in Cannes ingespeeld op de verbetering van regulatie en op meer transparantie op de voedselmarkten.<sup>104</sup>

Het moge duidelijk zijn dat de G20 onder zeer grote druk stond om voedselspeculatie aan te gaan pakken. Zo deden 450 prominente economen een gezamenlijke oproep aan de organisatie om speculatie beter te gaan reguleren en riepen talloze Europese en internationale organisaties de G20 op speculatie aan banden te leggen.<sup>105</sup> Ook onder de bevolkingen van de verschillende lidstaten heerste grote onvrede over het wangedrag van financiële diensten.

Al deze factoren zorgden ervoor dat het de G20 is gelukt een beleid vorm te geven waar alle Ministers van Financiën en Landbouw achter konden staan. Om tot deze eensgezindheid te kunnen komen waren doelstellingen nodig die openstonden voor interpretatie. Hierdoor kwam de G20 uiteindelijk met een beleid naar buiten waar grote speling mogelijk bleef voor de verschillende lidstaten. Het idee van een brede aanpak van financiële speculatie is gedurende de verschillende G20 bijeenkomsten steeds meer afgezwakt waardoor uiteindelijk de focus voornamelijk op meer transparantie is komen te liggen. De ietwat vage uitkomst van de G20 is dat de risico's die samengaan met de excessieve prijsvolatiliteit van voedsel moeten worden verkleind. Wel werden er, zoals eerder vermeld, specifiek drie doelstellingen geformuleerd: meer transparantie op de voedseltermijnmarkten; het verkleinen van de risico's van OTC-handel en het instellen van positielimieten. Dit waren standpunten waar de landen van de G20 zich vrij veilig achter konden scharen omdat niet

---

<sup>104</sup> J. Swinnen, ea. 'Price volatility and EU policies', *United Nations University* (2013) p 12.

<sup>105</sup> Auteur onbekend, '450 economists tell the G20: regulate speculation on food prices', *World Development Movement* (11 oktober 2011) <http://www.wdm.org.uk/stop-bankers-betting-food/hundreds-economists-tell-g20-regulate-speculation-food-prices> bezocht op 19 mei 2014.

concreet geformuleerd werd hoe de individuele lidstaten deze standpunten precies door zouden moeten voeren.

Binnen de Europese Unie zijn hierop maatregelen vormgegeven om aan de richtlijnen van de G20 te voldoen. Er zijn na de totstandkoming van gezamenlijke doelstellingen echter van een aantal kanten stappen ondernomen om het proces naar regulatie te verzwakken. In dit hoofdstuk zal ik kort ingaan op hoe de Verenigde Staten, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk individueel staan tegenover regulatie van speculatie. In hoeverre staan zij werkelijk achter de G20 doelstellingen en wat is slechts retoriek naar de eigen bevolking toe?

### *De Verenigde Staten*

De Verenigde Staten zijn, zoals we weten, een groot voorstander van een meer mondiale aanpak van ‘excessieve’ voedselspeculatie. Het land juichte het initiatief van Frankrijk om de regulatie hiervan tot een speerpunt van de G20 te maken, dan ook tot op bepaalde hoogte toe. De Verenigde Staten oefenen al langer druk uit op de EU om voedselspeculatie beter te gaan reguleren. De harde woorden van Sarkozy over voedselspeculatie werden dan ook zeer enthousiast ontvangen door de CFTC. De organisatie stelde dat Sarkozy “got it exactly right”.<sup>106</sup> Maar deze standpunten van Sarkozy gingen de Amerikaanse overheid toch een stap te ver. Het land wil speculatie aanpakken, maar blijft behoedzaam voor de valkuil van over-regulatie. Washington wil ten alle tijden vermijden dat de termijnmarkten verstoord raken. De maatregelen in eigen land zijn uiteindelijk ook sterk afgezwakt.<sup>107</sup> De Verenigde Staten wilden de focus binnen de G20 graag houden op de verbetering van de marktwerking van voedsel. De nadruk moest niet alleen komen te liggen op puur de bestrijding van voedselspeculatie.<sup>108</sup>

De Amerikaanse overheid stond uiteindelijk zeer positief tegenover de meeste uitkomsten van de verschillende G20 bijeenkomsten over meer regulatie. Zoals de Amerikaanse Minister van Landbouw Tom Vilsack stelde in een verklaring: “*The consensus (...) marks an historic union of resolve in combating the pressing challenges of hunger and*

---

<sup>106</sup> Auteur onbekend. ‘Sarkozy likens commodity speculators to mafia’, *Reuters* (15 juni 2011)

<http://www.euractiv.com/cap/sarkozy-likens-commodity-specula-news-505624> bezocht op 22 mei 2014.

<sup>107</sup> ‘Sarkozy likens commodity speculators to mafia’, *Reuters* (15 juni 2011).

<http://www.euractiv.com/cap/sarkozy-likens-commodity-specula-news-505624>

<sup>108</sup> H. Jones, ‘G20 too divided to back though curbs on speculators’, *Reuters* (14 februari 2011)

<http://www.reuters.com/article/2011/02/14/us-g20-commodities-idUSLDE7191T820110214> bezocht op 19 mei 2014.

*food price volatility confronting our world*".<sup>109</sup> De regulatieve maatregelen die nu in de Verenigde Staten worden doorgevoerd bieden een goed voorbeeld voor de Europese Unie. En dit is ook precies wat de Amerikaanse overheid ambieert: een gelijksoortig beleid in de Europese Unie om te voorkomen dat speculanten hun handel simpelweg overbrengen naar Europa, nu de VS de regulatieve plannen aan het doorvoeren is.

Echter, in eigen land worden de regulatieve maatregelen ook sterk ondermijnd. De Republikeinse oppositie is, niet verbazingwekkend, tegen sterke regulatie van de markt en werkt waar mogelijk de plannen tegen. Dit is binnen het raamwerk van de G20 het best te zien in de Amerikaanse weerstand tegen een financiële transactietaks. Sarkozy stelde gedurende de G20 Top in Toronto voor een financiële transactietaks in te voeren. Er zou dan over elke financiële transactie belasting betaald moeten gaan worden. Hierdoor zou de handel in voedselderivaten voor de financiële sector een stuk minder aantrekkelijk worden. In Toronto werd echter geen consensus bereikt over deze taks, voornamelijk door de oppositie van de VS.<sup>110</sup>

### *Frankrijk*

In juni 2011 sprak Sarkozy op een grondstoffen-conferentie van de Europese Commissie over de doelen die Frankrijk had voor haar voorzitterschap van de G20 wat betreft 'excessieve' voedselspeculatie: "*The G20 countries are the first to be affected by this issue (...), and so it is the G20 countries that need to establish the conditions, Mr President, for sustainable growth. How? There is a principle: we apply to the commodities market the same rules that we set out to apply to the financial markets. There is a word, and that word is not taboo. It is the word "regulation"*".<sup>111</sup>

De zeer sterke positie die Sarkozy innam tegen voedselspeculatie heeft geleid tot weerstand van ongeveer alle landen in de G20. Zelfs de Verenigde Staten, die toch zelf al een

---

<sup>109</sup> T. Vilsack, 'Statement from Agriculture Secretary Tom Vilsack on G-20 Action Plan to Address Food Security and Food Price', *USDA Office of Communications* (juni 2011).

Volatility <http://www.usda.gov/wps/portal/usda/usdamediafb?contentid=2011/06/0274.xml&printable=true&contentidonly=true> bezocht op 20 mei 2014.

<sup>110</sup> P. Wahl, 'Potential and Limits of the G-20 for Reforming the World Economy Towards Sustainable Development', *WEED* (2011) 12.

<sup>111</sup> N. Sarkozy 'Address by the President of the French Republic', *the European Commission Conference on Commodities and Raw Materials* (14 juni 2011) [http://ec.europa.eu/bepa/pdf/conferences/president-sarkozy-speech-14-june-2011\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/bepa/pdf/conferences/president-sarkozy-speech-14-june-2011_en.pdf) bezocht op 22 mei, 1.

regulatief beleid aan het vormgeven waren, gingen de standpunten van Sarkozy dus te ver. De houding van Sarkozy, die de bestrijding van speculanten op de voedselmarkten vergeleek met de bestrijding van de maffia,<sup>112</sup> klinkt in de oren van veel overheden, niet verbazingwekkend, als een stap richting over-regulatie.

De stellige uitspraken van Sarkozy gedurende het Franse voorzitterschap van de G20, moeten dan ook in het licht bezien worden van de naderende Franse presidentsverkiezingen. Met zijn standpunten trok Sarkozy in eigen land de aandacht van een grote zeer conservatieve agrarische gemeenschap. De harde retoriek van de toenmalige president maakte het echter ingewikkelder om tot consensus en een concreet voorstel te komen voor een nieuw beleid in Europa.<sup>113</sup> Toch kreeg Sarkozy veel steun voor zijn plan om speculatie op internationale schaal aan te pakken. De President van de Europese Commissie, José Barroso, stelde het volgende: "We are touching on a problem which is likely to become vital."<sup>114</sup>

Een voorbeeld van wat veel andere G20 lidstaten zien als over-regulatie is de door Frankrijk voorgestelde invoering van een financiële transactietaks. Dit plan lijkt er op de schaal van de G20 echter niet te gaan komen. Er liggen wel plannen klaar om de belasting in de EU door te gaan voeren, maar Engeland verzet zich hiertegen. Een andere mogelijkheid kan nog de ontwikkeling van een 'coalition of the willing' zijn, waarbij ook Duitsland en anderen zich mogelijk zouden kunnen aansluiten.<sup>115</sup>

Frankrijk zet nu haar beste beentje voor in het proces naar regulatie van voedselspeculatie op een supranationaal niveau. Het land is vastbesloten om op niveau van de EU meer regulatie in te voeren. En toch, wanneer we kijken naar welke stappen Frankrijk al op nationaal niveau heeft genomen om financiële speculatie aan te pakken, zien we opvallend genoeg dat dit land ver achterligt op bijvoorbeeld Engeland en Duitsland.<sup>116</sup> Hierdoor zou men tot de conclusie kunnen komen dat de woorden van Sarkozy toch ook deels retorisch zijn. Door bijna populistische frases waarin financiële speculanten worden afgedaan als

---

<sup>112</sup> 'Sarkozy likens commodity speculators to mafia', bezocht op 22 mei 2014.

<sup>113</sup> P. Hollinger, 'French anger at speculators hits G20 hopes', *The Financial Times* (3 februari 2011), <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d487b732-2efe-11e0-88ec-00144feabdc0.html#axzz31rNGqDum> website bezocht op 16 mei 2014.

<sup>114</sup> 'Sarkozy likens commodity speculators to mafia', bezocht op 22 mei 2014.

<sup>115</sup> P. Wahl, 'Potential and Limits of the G-20 for Reforming the World Economy Towards Sustainable Development', *WEED* (2011) 12.

<sup>116</sup> T. A. Wise and S. Murphy, 'Resolving the Food Crisis' Assessing Global Policy Reforms since 2007', *Global Development and Environment Institute and Institute for Agriculture and Trade Policy* (juni 2013) 38.

boeven, lijkt hij toch vooral ook datgene te zeggen dat een groot deel van de Franse bevolking graag wil horen, maar waar geen politieke maatregelen aan verbonden kunnen worden.

### *Het Verenigd Koninkrijk*

De pogingen om de regulatie van voedselspeculatie grotendeels in de handen van Brussel te leggen, hebben veel tegenwerking gekregen van voornamelijk het Verenigd Koninkrijk. Het land is zeer beschermend over haar financiële diensten. Londen herbergt immers een van de grootste financiële centra ter wereld. Maar de Britse overheid heeft duidelijk te kampen met een dilemma. Aan de ene kant zit zij met een zeer ontevreden bevolking. Een bevolking die woedend is op de financiële sector en roept om meer regulatie. Aan de andere kant wil Engeland haar financiële sector graag beschermen tegen teveel invloed van Brussel en de touwtjes van regulatie zoveel mogelijk in eigen handen houden. Uiteindelijk heeft Engeland zich gedurende de verschillende G20 bijeenkomsten zonder al te veel tegenwerking achter de plannen voor meer regulatie geschaard. Pas bij de uitwerking van deze plannen binnen de EU, begon het land zich behoedzaam op te stellen. De Britse overheid staat officieel wel achter de herziening van MiFID II, maar meent dat de maatregelen te verstrekkend zijn.<sup>117</sup>

Hoewel het Verenigd Koninkrijk erkent dat ‘excessieve’ voedselspeculatie een oorzaak is van de gestegen prijsvolatiliteit van voedsel, blijft het land erbij dat ook de onderliggende veranderingen van vraag en aanbod een grote rol hebben gespeeld. Een standpunt dat bijvoorbeeld Frankrijk niet naar voren brengt. De toenmalige Britse Minister van Landbouw, Caroline Spelman stelde in juni 2011 het volgende *"I think it is not obvious that it's the only reason why there is price volatility.(...) I think it is principally because of supply and demand so we have to actually address the fundamentals in the market place if we are to get stable prices."*<sup>118</sup>

Het Britse Parlement bracht in 2012 een rapport uit over de herziening van MiFID II. Hierin werd geconcludeerd dat de ‘*unsophisticated*’ aanpak om meer transparantie te bewerkstelligen, schade aan de markt zou toebrengen. Het Parlement stelt hierin de gedachtegang achter de voorstellen van de Europese Commissie te begrijpen, maar onderstreept dat een *one-size-fits-all* aanpak van financiële speculatie door Brussel, schadelijk kan zijn. De financiële markten van de EU-lidstaten zien er immers verschillend uit. Het

---

<sup>117</sup> Zie bijvoorbeeld het rapport van het Britse *House of Lords*: ‘European Union Committee – Second Report. MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry’, *British Parliament* ( 3 juli 2012).

<sup>118</sup> Auteur onbekend, ‘France wants more regulation of food commodity prices’ *BBC News Business* (22 juni 2011) <http://www.bbc.co.uk/news/business-13870824> bezocht op 19 mei 2014.

rapport stelt dat de MiFID II-voorstellen te gehaast zijn geschreven. Het is belangrijker om een goede regulatie vorm te geven in plaats van een zo snel mogelijke doorvoering ervan. De Britse overheid blijft dus wel officieel vasthouden aan de G20 doelstellingen om ‘excessieve’ voedselspeculatie aan banden te leggen, maar in de praktijk verzet zij zich nu tegen ongeveer elke stap naar meer regulatie.<sup>119</sup>

De Britse overheid verzet zich op het moment vooral tegen de overkoepelende macht van de ESMA. Het plan van de Europese Unie is om de ESMA directe macht te geven in de lidstaten. Het Verenigd Koninkrijk beschouwt deze supranationale macht van de ESMA als onwettig, maar is er tot dusverre niet in geslaagd de interventionistische macht van deze overkoepelende organisatie te verkleinen. Dat Engeland veel verzet toont tegen de Europese plannen blijkt ook uit het feit dat het land op dit moment drie claims heeft neergelegd bij het Europees Hof in een poging de macht van de EU-regulators in te dammen. Hoewel er nog geen uitspraken van het Hof zijn, lijken deze claims niet het beoogde resultaat te gaan halen voor de Britse overheid.<sup>120</sup>

De *World Development Movement* stelt hiernaast dat de Britse overheid zelfs samenwerkt met de Britse financiële sector om een sterke lobby-campagne op te zetten. De organisatie laat in een rapport<sup>121</sup> zien dat vrij snel na de bekendmaking van het plan van de EU om MiFID te herzien, de staatssecretaris van Financiën, Mark Hoban, gesprekken aanging met belangrijke financiële instellingen en bedrijven. Hij stelde het volgende gedurende een vergadering met de *Association for Financial Markets in Europe* (AFME): “*If we want to see a robust European regulatory framework that supports competition and open markets, then*

---

<sup>119</sup> Het Britse Parlement, ‘European Union Committee - Second Report MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry’ (2012).

<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld201213/ldselect/ldcom/28/2802.htm> bezocht op 23 mei 2014.

<sup>120</sup> C. Bernard, ‘Analysis: Whither MiFID? The Future of EU Financial Services Regulation’, *Global Law Watch* (9 juli 2013) <http://www.globallawwatch.com/2013/07/whither-mifid-the-future-of-eu-financial-services-regulation/> bezocht op 22 mei 2014.

<sup>121</sup> Auteur onbekend, ‘Exposed: How the UK government has colluded with the UK finance sector against legislation to curb food speculation’, *World Development Movement* (december 2013)

<http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Lobbying%20against%20food%20speculation%20controls.pdf> bezocht op 22 mei 2014.

*we must work together. That as a Government, we can't achieve this alone. We'll need your engagement".*<sup>122</sup>

Het Verenigd Koninkrijk zet zich dus schrap, hoewel het land blijft onderstrepen dat regulatie van financiële speculatie essentieel is voor een beter functionerende voedselmarkt.

### *Duitsland*

De Duitse overheid kwam een positie overeen over voedselspeculatie en de regulatie hiervan, die niet ver afweek van die van de Fransen en Amerikanen.<sup>123</sup> Op haar site legt het Duitse Ministerie van Financiën haar positie uit jegens voedselspeculatie. Hoewel voedselprijzen niet uitgesloten mogen worden van de marktwerking, moeten voedselprijzen niet onderhevig zijn aan 'excessieve' prijsbewegingen, zo stelt het Duitse Ministerie. Daarom pleit Duitsland voor een sterk regulatief systeem in Europa. Striktere regulatie en meer transparantie moeten deze prijschommelingen gaan voorkomen, zonder dat het marktmechanisme van *hedgen* wordt verstoord. Echter, Duitsland stelt net als het Verenigd Koninkrijk dat de hoge prijsvolatiliteit niet alleen verklaard kan worden door gestegen financiële speculatie. Het land onderstreept ook de grote invloed van veranderingen in vraag en aanbod en neemt mede daarom een voorzichtige houding aan ten opzichte van meer regulatie van speculatie.<sup>124</sup>

De positie van Duitsland gedurende de Cannes top van de G20 in november 2011, sloot toch goed aan bij de G20 resoluties over meer regulatie. Duitsland heeft volgens het Ministerie altijd achter de plannen van EMIR en MiFID II gestaan.<sup>125</sup> Tegelijkertijd is ook Duitsland, net als het Verenigd Koninkrijk, vrij beschermend over haar economie. De aanpak van Duitsland lijkt echter te zijn dat gezien meer regulatie noodzakelijk is, zij maar beter het heft in eigen handen kan nemen. Duitsland werkt dan ook actief mee aan een betere

---

<sup>122</sup> M. Hoban, 'Speech by the financial secretary to the Treasury at the Association for Financial Markets in Europe', (3 februari 2011) <https://www.gov.uk/government/speeches/speech-by-the-financial-secretary-to-the-treasury-mark-hoban-mp-at-the-association-for-financial-markets-in-europe> bezocht op 22 mei 2014.

<sup>123</sup> Auteur onbekend, 'For Germany: "Agricultural commodities are not just another product"', *Movement pour une organisation Mondiale de l'agriculture* (25 april 2011) [http://www.momagri.org/UK/a-look-at-the-news/For-Germany-Agricultural-commodities-are-not-just-another-product\\_895.html](http://www.momagri.org/UK/a-look-at-the-news/For-Germany-Agricultural-commodities-are-not-just-another-product_895.html) bezocht op 16 mei 2014.

<sup>124</sup> Auteur onbekend, 'Where Governments Stand', Deutsche Bank <https://www.db.com/cr/en/Current-Questions-and-Answers-May-2014-Agricultural-speculation-and-commodity-prices---is-there-a-link.htm?dbiquery=null%3Acommodities> bezocht op 20 mei 2014.

<sup>125</sup> Duitse Ministerie van Financiën, 'Fighting Food Speculation' (6 juni 2013) [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Financial\\_markets/Articles/2013-06-05-food-speculation.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Financial_markets/Articles/2013-06-05-food-speculation.html) bezocht op 16 mei 2014.

bescherming van de voedselmarkten op Europees niveau. Door mee te werken aan de plannen, kan Duitsland er ook meer invloed op uitoefenen.

Duitsland heeft niet alleen te kampen met een sterke financiële lobby die uiteraard elke vorm van regulatie willen tegenhouden. Ook de pro-regulatie lobby, aangevoerd door grote NGO's als Oxfam en WEED, hebben grote invloed in Duitsland. Een zeer bekende lobby-campagne was een fotostunt met de slogan 'Gok niet met eten', waarin de Duitse Minister van Financiën Wolfgang Schäuble beschuldigd wordt van een te zwakke en zelfs obstructieve opstelling gedurende de onderhandelingen.<sup>126</sup> Deze NGO's lijken de toon te zetten in Duitsland. De afgelopen jaren hebben de vier grootste banken van het land zich afgewend van elke vorm voedselspeculatie. Dit terwijl de *Deutsche Bank* in 2008 nog met een vrij dubieuze campagne naar buiten kwam waarvan de kop was: "*Do you enjoy rising prices? Everybody talks about commodities – with the Agriculture Euro Fund you can benefit from the increase in value of the seven most important agricultural commodities.*"<sup>127</sup> Met deze slogan probeerde de bank klanten te trekken voor een groot investeringsfonds. Deze ommezwaai van de *Deutsche Bank* is karakteristiek voor de druk vanuit de maatschappij om voedselspeculatie af te stoten.<sup>128</sup>

Het moge duidelijk zijn dat de verschillende lidstaten binnen de G20 veel ruimte hebben gekregen om invulling te geven aan de doelstellingen omtrent regulatie van voedselspeculatie. Hoewel de vier landen die in dit hoofdstuk behandeld zijn, zich allen achter deze doelstellingen hebben geschaard, is gedurende de uitwerking ervan op Europees niveau steeds meer duidelijk geworden, hoe Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk landen daadwerkelijk tegenover strikte regulatie van voedselspeculatie staan. Voor de Verenigde Staten is dit een iets ander verhaal omdat zij al voordat regulatie van financiële speculatie een speerpunt van de G20 werd, regulatieve maatregelen aan het doorvoeren waren in eigen land.

---

<sup>126</sup> M. Henn, 'The G20 does not speak out against food speculation', *SOMO* (9 oktober 2011)

<http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-items/issue-9-october-2011/the-g20-does-not-speak-out-against-food-speculation> bezocht op 20 mei 2014.

<sup>127</sup> Wahl, 'Potential and Limits of the G-20', 12.

<sup>128</sup> C. Teevs, 'Taking responsibility': German Banking Giant Quits Food Speculation' *The Spiegel International* (27 mei 2013) <http://www.spiegel.de/international/business/large-german-bank-quits-agricultural-commodities-speculation-a-902151.html> bezocht op 26 mei 2014.



Maar ook hier is in de periode erna duidelijk geworden dat de Amerikaanse regering niet heel ver wil gaan.

Door sociale druk en de ethische vraagstukken rondom voedselspeculatie werden overheden gedwongen een positie in te nemen tegen ‘excessieve’ voedselspeculatie. Hoewel de vier landen zich volledig achter de G20 doelstellingen hebben geschaard, komen de werkelijke nationale standpunten pas naar boven bij de pogingen om deze doelstellingen uit te werken tot wetgevingen. Dit is het duidelijkst in het geval van het Verenigd Koninkrijk, dat zich vrij openlijk verzet tegen striktere regulatie vanuit Brussel. Ook de Verenigde Staten, die toch initiatiefnemer waren in het doorvoeren van meer regulatie, willen niet heel ver gaan in het indammen van financiële speculatie. Duitsland blijft ook hameren op het behoud van de marktwerking, die niet teveel ingekapseld mag worden door over-regulatie. De Franse regering tracht op Europees niveau voor elkaar te krijgen wat het land op nationaal niveau niet heeft kunnen vormgeven; een eigen regulatief beleid. Duidelijk wordt dat doelstellingen binnen de G20 een ding zijn, daar konden deze landen zich vrij veilig achter scharen. De doorvoering van concrete wetten aan de hand van deze richtlijnen echter, is een tweede. Hierbij komt de ware positie van landen naar boven. Iedereen lijkt tegen ‘excessieve’ voedselspeculatie te zijn, maar de vraag hoe de regulatieve maatregelen eruit moeten komen te zien, leidt tot onenigheid zowel binnen de Europese Unie als ook op trans-Atlantisch niveau. Ten midden van tegenwerkende lidstaten en onder grote internationale druk, heeft de EU een beleid weten vorm te geven. Op zich al een prestatie, hoewel nog zal moeten blijken in hoeverre dit beleid zal worden doorgevoerd.

## Conclusie

Dat voedselspeculatie een zeer gevoelig onderwerp is, mag inmiddels duidelijk zijn. De mysterieuze wijze waarop speculanten hun geld verdienen heeft altijd gezorgd voor maatschappelijk wantrouwen. Voornamelijk in tijden van voedselonzekerheid wordt met de vinger gewezen naar speculanten die zouden gokken met de prijzen van voedsel en zo een ‘spel van honger’ spelen. Dat was in het verleden zo en is ook nu het geval. Bij de studie naar het debat over voedselspeculatie, wordt je als lezer heen en weer geslingerd tussen de vele wetenschappelijke, goed onderbouwde onderzoeken die lijnrecht tegenover elkaar staan. Er zijn honderden onderzoeken die trachten aan te tonen dat speculatie op de voedselmarkten alleen maar voordelen heeft. Maar er zijn minstens evenveel onderzoeken die proberen te laten zien dat de huidige vorm van voedselspeculatie, zogenaamde ‘excessieve’ speculatie, tot grootschalige honger leidt. De kern van het debat ligt in de vraag of voedselspeculatie invloed heeft op de prijs van het werkelijke product. En de conclusie hiervan moet zijn dat een eenduidig antwoord op deze vraag niet bestaat.

Toch is de Europese Unie nu, te midden van alle onzekerheden over de complexe werking van voedselspeculatie, aan de moeilijke taak begonnen een regulatief beleid op te stellen. De eerste vraag die ik in dit onderzoek heb onderzocht is *waarom* de Europese Unie hiertoe is overgegaan. Gezien het voortdurende debat over de effecten van voedselspeculatie, kan niet kortweg gesteld worden dat regulatie noodzakelijk was. Hoewel het misschien een vrij logische stap was na de voedselcrisis. Het antwoord op deze vraag moet aan de ene kant gezocht worden in het maatschappelijk wantrouwen jegens speculatie. Dit wantrouwen wordt voornamelijk verwoord door vele ngo’s die stellen dat er nu sprake is van ‘excessieve’ speculatie die de markt geen goed doet, maar juist zeer schadelijk is. De meeste onderzoeken van deze ngo’s onderstrepen dat voedselspeculatie op zich nuttig is voor de voedselmarkten, maar dat de ‘financialisering’ van de markt sinds 2000 veel kwaad heeft gedaan. Voedselspeculatie in haar huidige vorm wordt gezien als onethisch omdat een kleine groep financiële instellingen heel veel geld lijkt te verdienen over de rug van producenten en consumenten. De druk vanuit de maatschappij lijkt zo groot te zijn geworden dat de politiek is gaan luisteren. Deze verontwaardiging werd het eerst verwoord door veel nationale partijen in Europa, maar werd al snel ook hoorbaar in Brussel.

Een tweede en misschien nog wel krachtigere aanleiding voor de Europese Unie om een regulatief beleid vorm te geven, is internationale druk. Deze druk komt bijvoorbeeld vanuit de Verenigde Naties die een zeer duidelijk standpunt innemen tegen excessieve

voedselspeculatie. Maar de Verenigde Staten spelen een sleutelrol. Dit land loopt voor met een regulatief beleid en wil een meer mondiale aanpak van financiële speculatie op de voedselmarkten. Dit is zeer begrijpelijk. De Verenigde Staten vrezen dat wanneer alleen zij een striktere aanpak creëren, de markt zich simpelweg zal verplaatsen. Omdat de Europese Unie buiten de VS de grootste voedseltermijnmarkten herbergt, kijkt Washington nu met argusogen naar wat er in Europa gebeurt. De G20 is het internationale platform geworden waarop deze meer mondiale aanpak van voedselspeculatie werd vormgegeven. Of regulatie van voedselspeculatie nu noodzakelijk was of niet, zowel van binnenuit als van buitenaf werd de druk dermate groot dat de EU zich aan deze lastige taak is gaan wijden.

Daarnaast heb ik gekeken naar *hoe* de Europese Unie haar regulatieve beleid op dit moment aan het vormgeven is. De G20 speelde hierbij een essentiële rol. Hier kwamen de verschillende landen tot een consensus. Er werd een actieplan opgesteld, waarbij de nadruk kwam te liggen op de verbetering van de voedselveiligheid door beter functionerende voedselmarkten te creëren. De richtlijnen van de G20 hebben de basis gecreëerd voor de regulatieve maatregelen in Europa. De Amerikaanse *Dodd-Frank Act* uit 2010 bood een voorbeeld voor de Europese Unie. Deze wet, die een paar stappen voor ligt op de Europese plannen voor meer regulatie, laat Europese beleidsmakers goed zien wat hen te wachten kan staan. EMIR en MiFID II hebben de potentie de voedselmarkten beter te kunnen gaan reguleren. De vraag is nu of MiFID II in de komende periode niet teveel zal worden afgezwakt door druk vanuit de financiële wereld, maar ook door druk vanuit verschillende lidstaten zoals we in het voorgaande hoofdstuk hebben kunnen zien.

Waarom de Europese Unie is gaan reguleren lijkt nu duidelijk, maar voldoen de maatregelen zoals ze er nu uitzien aan de behoefte om te gaan reguleren. Kortom, sluit het *hoe* aan op het *waarom*? De meest belangrijke maatregelen, zoals het instellen van positielimieten door de ESMA, staan nu nog op losse schroeven. Zoals het er nu naar uitzien zullen er genoeg mazen in de wet blijven zitten voor de dynamische financiële wereld om toch te kunnen blijven speculeren. Er zal waarschijnlijk een brede uitzonderingsregel blijven bestaan zodat de functie van risicodekking niet verstoord wordt, maar hier zullen grote financiële instellingen mogelijk van kunnen profiteren. De tijd zal moeten uitwijzen of de huidige regelgeving de risico's van speculatie op kan gaan lossen. Een moeilijkheid is ook dat de financiële markten zich vliegensvlug ontwikkelen. De politieke maatregelen zullen altijd achterlopen op deze ontwikkelingen. Financiële instellingen zullen dus snel mazen in de wet vinden door nieuwe manieren van handel te ontwikkelen. Het lijkt er voorlopig op dat de EU aan de voorzichtige

kant van regulatie blijft en dat de balans uit zal wijken naar een matige vorm van regulatie. De maatregelen lijken ook milder uit te zullen pakken dan in de Verenigde Staten.

Idealiter zouden de regulatieve maatregelen de prijsvolatiliteit van voedsel niet alleen in de EU naar beneden kunnen brengen, maar ook wereldwijd. De grote prijsbewegingen van voedsel van de afgelopen jaren hebben, zoals eerder gezegd, de meeste impact op ontwikkelingslanden. Tweederde van deze landen is grotendeels afhankelijk van de import van basisvoedsel. Maar ook in ontwikkelingslanden waar de voedselimport slechts een klein deel van de totale voedselconsumptie uitmaakt zien we dat de mondiale voedselprijzen grote invloed hebben op de lokale prijzen aldaar. Wanneer de VS en de EU een krachtige regulering van voedselspeculatie tot stand weten te brengen zou dit de prijsvolatiliteit van voedsel naar beneden kunnen brengen. Het zijn de Derde Wereld landen die hier het meeste baat bij zouden hebben.

De vraag blijft of het noodzakelijk was om in te grijpen in de voedseltermijnmarkten. Na de voedselcrisis die in 2008 ontstond, moesten er stappen genomen worden. Mijn uiteindelijke conclusie is dat het aanhangen van een voorzorgsprincipe lijkt hier op zijn plaats is. Het zekere moet voor het onzekere gehouden worden. Het risico dat de huidige vorm van speculatie inderdaad schadelijke effecten heeft en kan leiden tot grootschalige voedselonzeekerheid weegt sterk op tegen die andere mogelijkheid dat de toegenomen financiële speculatie geen nadelen heeft en op zijn best voor meer liquiditeit op de markten zorgt. Het eventuele verlies dat door regulatie ontstaat ligt bij een zeer kleine groep van financiële instellingen en de eventuele winst ligt bij miljoenen mensen wereldwijd.

Met dit onderzoek heb ik meer inzicht willen bieden in de complexiteit van de huidige regulatieve maatregelen en de vele haken en ogen die eraan vast zitten. Ik heb een zo volledig mogelijk kader geschetst om de regulatie van voedselspeculatie in Europa te kunnen begrijpen. Volgende onderzoeken kunnen zich meer richten op de uiteindelijke uitkomsten van de nieuwe Europese wetgevingen en het effect dat zij kunnen hebben op de verbetering van voedselveiligheid in Europa en wereldwijd.

## Epiloog

Het thema van dit onderzoek valt samen met veel bredere vraagstukken. Welke economische koers gaat de Europese Unie varen? Hoe krijgt de EU vat op de machtige financiële sector en hoe kan een volgende voedselcrisis worden voorkomen? Allemaal vragen waarvan de antwoorden in de toekomst liggen. Deze vraagstukken hangen grotendeels samen met ontwikkelingen in de trans-Atlantische verhoudingen. Gaat er een vrijhandelsverdrag komen en zo ja, zullen de financiële diensten hier dan ook onderdeel van uit gaan maken? In dat geval wordt het Europees beleid een trans-Atlantisch beleid.

In de laatste decennia van de vorige eeuw werd staatscontrole over financiële instellingen steeds verder losgelaten. In Europa is de macht van de financiële wereld sindsdien enorm gegroeid. Met het ontstaan van de crisis in 2008 werd duidelijk dat nu ingegrepen moest worden. Excessieve voedselspeculatie door de financiële sector zou beschouwd kunnen worden als wildgroei van het kapitalisme. Meer staatscontrole lijkt urgent. De Europese Unie is nu begonnen met het moeilijke proces om grip te krijgen op deze sector. EMIR en MiFID II zijn hier twee uitkomsten van. Maar nu moet nog gaan blijken in hoeverre de politiek controle kan gaan krijgen over de voedseltermijnhandel met de huidige set van maatregelen.

Het regulatieve beleid van de Europese Unie op gebied van voedselspeculatie heeft drie mogelijke uitkomsten. Ten eerste is er de mogelijkheid van een status quo. Hierdoor zullen lidstaten in grote mate zelf verantwoordelijk blijven voor de regulatie van deze sector. Dit is een uitkomst waar vooral het euro-sceptische Groot-Brittannië positief tegenover zou staan. Met de implementatie van EMIR en de naderende implementatie van MiFID II lijkt deze uitkomst echter niet meer mogelijk. In theorie zou nog wel een verkapt vorm van een status quo mogelijk zijn wanneer de wetgevingen in de komende periode zo ver worden afgezwakt en de mazen in de wet dergelijk groot worden dat controle op termijnhandel in voedselderivaten verloren gaat. De grotere vraag hierbij is of de maatregelen van de EU sterk genoeg zullen zijn om de macht van de financiële sector te verkleinen. Indirect is de kans op deze uitkomst misschien dus toch groter dan verwacht.

Een tweede optie is een Europese regelgeving die in harmonie is met de regelgeving in de Verenigde Staten. Dit is de koers die de Europese Commissie nu lijkt te varen. De wetgevingen van de VS en de EU zijn op dit gebied in verregaande mate op elkaar afgestemd. Dat wil zeggen, de Europese Commissie heeft deze maatregelen sterk op het beleid van de

Verenigde Staten afgestemd. De trans-Atlantische samenwerking is opvallend groot op dit gebied. Vooral wanneer we bezien dat de VS en de EU op alle andere vlakken een heel ander regulatief beleid nastreven. Toch past harmonieuze regulatie goed in de plannen van de Verenigde Staten om een meer mondiaal beleid te creëren om voedselspeculatie aan te pakken. Dit is idealiter een beleid dat gebaseerd en afgestemd is op de *Dodd-Frank Act*. De Europese Unie lijkt nu in hoge mate met dit idee mee te gaan.

Een derde mogelijkheid is een Europese regelgeving die onafhankelijk van de regelgeving in de Verenigde Staten is vormgegeven. Hierbij zou gelden dat de Amerikaanse wetgevingsprocedure wel een voorbeeld is voor de EU, maar dat zij dit beleid niet klakkeloos overneemt. Hoewel we er niet omheen kunnen dat het Europees beleid grotendeels is afgestemd op het Amerikaans beleid, zijn er uiteraard ook verschillen. Zo laat de EU waarschijnlijk ruimte over voor de lidstaten om zelf aan positie-management te doen. Pas wanneer dit ineffectief blijkt kan de ESMA ingrijpen. Daarnaast is er ook nog geen sprake van positielimieten voor de OTC-handel, iets waar de VS enorme druk op legt. Hoewel er dus wel enige discrepantie is tussen beleid in de EU en beleid in de VS, kunnen we niet spreken van onafhankelijk vormgegeven regulaties, maar vallen toch echt de overeenkomsten op.

Wanneer we naar de Europese Unie en de Verenigde Staten kijken zien we dat ze zeer verschillend staan tegenover regulatieve maatregelen van de financiële sector in het algemeen. Opvallend is dus dat op gebied van voedselspeculatie een dergelijk harmonieus beleid is vormgegeven. Een verklaring voor de behoefte aan afstemming van dit beleid op trans-Atlantisch niveau, is de onderhandeling over een vrijhandelsverdrag tussen de Verenigde Staten en Europa. Deze *Transatlantic Trade and Investment Partnership* (TTIP) zou de economieën van beide regio's ten goede moeten komen. Critici stellen echter dat door dit verdrag het bedrijfsleven en ook de financiële sector meer macht zal krijgen en moeilijker te reguleren wordt. Vrij kapitaalverkeer zal volgens hen grote risico's met zich meebrengen. De Verenigde Staten willen een zo harmonieus mogelijk beleid met betrekking tot financiële speculatie. De Europese Commissaris voor de Interne Markt, Michel Barnier, stelt echter dat wanneer onder TTIP ook de regulatie van financiële diensten gaat vallen, er een "general framework" moet komen waarin beide vormen van regulatie als gelijkwaardig moeten worden gezien, maar niet exact hetzelfde hoeven te zijn.<sup>129</sup>

---

<sup>129</sup> K. Hansen-Kuhn, S. Suppan, 'Promises and Perils of the TTIP: Negotiating a Transatlantic Agricultural Market', *Institute for Agriculture and Trade Policy* (oktober 2013) 14, 15.

Een nieuwe ontwikkeling is dat de Verenigde Staten regulatie van de financiële diensten nu buiten TTIP wil houden. Een van de redenen voor de VS is dat de EU haar financiële sector niet sterk genoeg heeft gereguleerd. Kortom, er is te weinig harmonie. Washington vreest dat Wall Street convergentie zal willen zoeken met de Europese markt om zo de regulatieve wetgevingen van de *Dodd-Frank Act* te omzeilen. De Europese Unie is hier fel op tegen en stelt dat het weglaten van regulatieve maatregelen uit het verdrag een groot risico zal vormen voor de stabiliteit van de economie. Dus hoewel de EU en de VS regulatieve maatregelen op gebied van voedselspeculatie goed op elkaar lijken te hebben afgestemd, geldt dit bepaald niet voor regulatie van de financiële sector in het algemeen.<sup>130</sup>

Het blijft opvallend dat de Verenigde Staten kritisch is op de mate van regulatie in de Europese Unie. Hierbij moet bezien worden dat het voor de Europese Unie veel moeilijker is een sterk en eenduidig regulatief beleid vorm te geven, gezien de macht van de verschillende lidstaten. De Verenigde Staten hebben na de crisis harde maatregelen getroffen om een nieuwe crisis te voorkomen. In de Europese Unie zijn ook zeker sterke maatregelen genomen, maar deze maatregelen zijn meer gefragmenteerd en staan ook nog minder sterk, zoals we hebben kunnen zien bij het beleid omtrent voedselspeculatie. Hoewel de Verenigde Staten op het gebied van financiële regulatie een zo harmonieus mogelijk beleid willen vormgeven, vrezen beleidsmakers hier dat wanneer financiële regulatie onderdeel van TTIP wordt, het Amerikaanse regulatieve beleid zal worden afgezwakt. De Amerikaanse Minister van Financiën Jack Lew, sprak hierover de duidelijke woorden: “we will not let the pursuit of international consistency force us to lower our standards.”<sup>131</sup> Deze houding vertegenwoordigt de angst van de Amerikanen om nu al verregaande samenwerking met de EU aan te gaan binnen TTIP. De Verenigde Staten zal druk blijven uitoefenen op de Europese Unie om financiële regulatie in het algemeen en regulatie van de voedselmarkten in het bijzonder, naar Amerikaans voorbeeld door te voeren.

Regulatie van voedselspeculatie moet bezien worden in een veel groter kader van internationale ontwikkelingen. Ontwikkelingen waarin de staat weer meer controle op de economie probeert te krijgen, waarin het gevaar van een te sterke financiële sector wordt

---

<sup>130</sup> C. Oliver, S. Donnan, ‘Brussels wants finance rules back in US trade pact’, *Financial Times* (27 januari 2014) <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/191da83a-8775-11e3-ba87-00144feab7de.html#axzz366l1gEcd>, bezocht op 20 juni 2014.

<sup>131</sup> S. Johnson, J. J. Schott, ‘Financial Services in the Transatlantic Trade and Investment Partnership’, *Peterson Institute for International Economics* (oktober 2013) 6.

erkend. Ontwikkelingen waardoor regulatieve maatregelen niet slechts op nationaal niveau kunnen worden doorgevoerd, omdat de problemen absoluut niet grens-gebonden zijn. Ontwikkelingen ook waardoor de voedselmarkten niet meer los gezien kunnen worden van de financiële sector.

Nu is het hopen dat de maatregelen de beoogde effecten zullen hebben. De plannen zouden wel eens snel aan een test onderworpen kunnen worden. De voedselprijzen beginnen weer te stijgen. Volgens sommigen is een nieuwe voedselcrisis onderweg. De vraag is nu of het Europees beleid snel en doortastend genoeg door zal zijn gevoerd voor een eventuele nieuwe test. In een eerste voorzichtige voorspelling zou men tot de conclusie kunnen komen dat de regulatieve maatregelen de komende maanden nog niet ver genoeg doorgevoerd zullen zijn om de uitdagingen van een nieuwe voedselcrisis het hoofd te kunnen bieden. Daarnaast is er ook nog geen sprake van een doortastend beleid. De stappen die de Europese Unie nu zet, zijn behoedzaam te noemen. De EU zal niet snel paraat kunnen staan met een sterke wetgeving zonder mazen in de wet. Toch moeten de huidige maatregelen niet onderschat worden. De Europese Unie heeft in relatief korte tijd een hele nieuwe set aan regulatieve maatregelen weten vorm te geven. Maatregelen die de potentie hebben excessieve voedselspeculatie tegen te gaan. De dynamische financiële wereld zal altijd de mazen in de wet blijven vinden, maar eerste stappen zijn nu gezet om de invloed van deze sector op de voedselmarkten terug te brengen.



## **Een woord van dank**

Graag wil ik ten eerste mijn begeleider, Mathieu Segers, bedanken voor zijn hulp bij het schrijven van deze thesis. Hij was meteen enthousiast toen ik hem mijn voorstel mailde, terwijl dit onderwerp gezien mijn achtergrond als historicus toch uitdagend te noemen viel. Hij had er vertrouwen in en wist mij op cruciale momenten de goede kant op te sturen door mijn stukken zeer kritisch te lezen. Daarnaast wil ik nog specifiek Tim Niemantsverdriet bedanken voor het grondig checken van iedere pagina op taal- en spelfouten en zinsopbouw. Vooral ook dat laatste omdat ik de neiging heb belachelijk lange zinnen te maken. Verder wil ik vrienden en familie bedanken die er altijd voor mij waren met honderden koppen koffie en veel mentale support.

## Bibliografie

Acharya, V., (ed.), *Regulating Wall Street. The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance* (New York 2011).

AFM, 'Hoe komt MiFID II tot stand: de Lamfalussy procedure',  
<http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/europees/mifid2/lamfalussy-procedure.aspx>

AFM, 'De gevolgen van de Europese Derivatenwetgeving',  
<http://www.afm.nl/~media/Files/wetten-regels/emir/brochure-emir.ashx>

Almunia, M., e.a., 'From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, differences and Lessons', *National Bureau of Economic Research* (november 2009) 1-59.

Angel, J. J., McCabe, M., 'The Ethics of Speculation', *Journal of Business Ethics* (2010) 277-286.

Bernard, C., 'Analysis: Whither MiFID? The Future of EU Financial Services Regulation', *Global Law Watch* (9 juli 2013). <http://www.globallawwatch.com/2013/07/whither-mifid-the-future-of-eu-financial-services-regulation/>

Britse Parlement, 'European Union Committee - Second Report MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry' (2012).  
<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld201213/ldselect/ldcom/28/2802.htm>

Clapp, J., Helleiner, E., 'Troubled futures? The global food crisis and the politics of agricultural derivatives regulation', *Review of International Political Economy* (mei 2012) p. 181-207.

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010), 1-849.  
<https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

Duitse Ministerie van Financiën, ‘Fighting Food Speculation’ (6 juni 2013).

[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Financial\\_markets/Articles/2013-06-05-food-speculation.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Financial_markets/Articles/2013-06-05-food-speculation.html)

European Commission, ‘Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on markets in financial instruments and amending Regulation (EMIR) on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories’, (Brussels, 20.10.2011COM(2011) 652 final).

Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie, ‘Verordening (EU) 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad Betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters’, *Official Journal of the European Union* ( 27-07-2012) 1-59.

Europese Commissie, ‘Regulations’, *Official Journal of the European Union* (maart 2014).

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2014:085:0001:0003:EN:PDF>

Garber, P. M., ‘Tulipmania’, *Journal of Political Economy* (juni 1989) 535-560.

Ghosh, J., ‘The unnatural coupling: Food and Global Finance’, *Journal of Agrarian Change* (januari 2010) 72-86.

Goss, B. A., Yamey, B. S. (ed.), *The Economics of Futures Trading* (Londen 1976).

Hansen-Kuhn, K., Suppan, S., ‘Promises and Perils of the TTIP: Negotiating a Transatlantic Agricultural Market’, *Institute for Agriculture and Trade Policy* (oktober 2013) 1-19.

Henn, M., ‘The G20 does not speak out against food speculation’, *SOMO* (9 oktober 2011).

<http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-items/issue-9-october-2011/the-g20-does-not-speak-out-against-food-speculation>

Hoban, M., ‘Speech by the financial secretary to the Treasury at the Association for Financial Markets in Europe’ (3 februari 2011) <https://www.gov.uk/government/speeches/speech-by-the-financial-secretary-to-the-treasury-mark-hoban-mp-at-the-association-for-financial-markets-in-europe>

Hollinger, H., 'French anger at speculators hits G20 hopes', *The Financial Times* (3 februari 2011). <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d487b732-2efe-11e0-88ec-00144feabdc0.html#axzz31rNGqDum>

House of Lords, 'European Union Committee – Second Report. MiFID II: Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry', *British Parliament* ( 3 juli 2012).

Irwin, S. H., 'Futures Markets and Speculation: Lessons from the Past for Today', *Speech University of Illinois* (23 oktober 2012) <http://www.cmegroup.com/education/futures-markets-and-speculation-lessons-from-past-for-today.html>

Irwin, S. H. and Sanders, D. R., ' financialisation and structural change in Commodity Futures Markets' *Journal of Agricultural and Applied Economics* (augustus 2012) 371-396.

Irwin S. H. en Sanders, D. R., 'Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets', *Energy Economics* (januari 2012) 256-269.

IOSCO Technical Committee of the International Organization of Securities Commission, 'Task Force Final Report on Commodity Futures Markets' (maart 2009) 1-22.

Jacks, D. S., 'Populists versus Theorists: Futures markets and the volatility of prices', *Elsevier* (2006) 342-362.

Jansen, K., 'Toestroom speculatief kapitaal op grondstoffenmarkten ontwrichtend voor landbouw- en voedingsketens' *Internationale Spectator* (2013) 26-31.

Johnson, S., Schott, J. J., 'Financial Services in the Transatlantic Trade and Investment Partnership', *Peterson Institute for International Economics* (oktober 2013) 1-11.

Jones, H., 'G20 too divided to back though curbs on speculators', *Reuters* (14 februari 2011). <http://www.reuters.com/article/2011/02/14/us-g20-commodities-idUSLDE7191T820110214>

Lannoo, K., 'The New Financial Regulatory Paradigm: A Transatlantic Perspective', *CEPS Policy Brief* (maart 2013) 1-8.

Lerner, A., *The Economics of Control Principles of Welfare Economies* (New York 1947).

Masters, M. W., 'Testimony before the Committee on Homeland Security and Government Affairs United States Senate' (Washington 2008) 1-19.

Malkiel B. G., 'The Efficient Market Hypothesis and its Critiques', *The Journal of Economic Perspectives* (2003) 59-82.

Meijerink G. W., e.a., 'Voedselprijzen en speculatie op de agrarische markten' *LEI Rapport Universiteit Wageningen* (2012) 1-107.

MiFID 2.0., 'Casting New Light on Europe's Capital Markets Report of the ECMI-CEPS Task Force on the MiFID Review Centre', *Centre for European Policy Studies*

OECD, 'Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses', *Policy Report* (2 juni 2011), met bijdragen van o.a. de FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank en het WTO, 1-86.

Oliver, C., Donnan, S., 'Brussels wants finance rules back in US trade pact', *Financial Times* (27 januari 2014). <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/191da83a-8775-11e3-ba87-00144feab7de.html#axzz36611gEcd>

Sarkozy, N., 'Address by the President of the French Republic', *the European Commission Conference on Commodities and Raw Materials* (14 juni 2011). [http://ec.europa.eu/bepa/pdf/conferences/president-sarkozy-speech-14-june-2011\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/bepa/pdf/conferences/president-sarkozy-speech-14-june-2011_en.pdf)

Spratt, S., 'Food price volatility and financial speculation', *Institute of Development Studies* (januari 2013) 47-69.

Staritz, C., 'Financial Markets and the Commodity Price Boom: causes and implications for Developing Countries', *ÖFSE – Austrian Research Foundation for International Development* (april 2012) 1-27.

Staritz, C., Küblöck, K., 'Reregulation of commodity derivative markets – Critical assesment of current reform proposals in the EU and the US, *ÖFSE – Austrian Research Foundation for International Development*, working paper (okt 2013)

Swinnen, J., Knops, L. en Van Herck K., 'Food Price Volatility and EU Policies', *United Nations University* (maart 2013) 1-35.

C. Teevs, 'Taking responsibility': German Banking Giant Quits Food Speculation' *The Spiegel International* (27 mei 2013). <http://www.spiegel.de/international/business/large-german-bank-quits-agricultural-commodities-speculation-a-902151.html>

Till, H., 'A Review of the G20 Meeting on Agriculture: Adressing Price Volatility in the Food Markets', *EDHEC-Risk Institute* (juli 2011) 1-28.

Uchitelle, L., 'Glass-Steagall vs. The Volcker Rule', *New York Times* (januari 2010). [http://economix.blogs.nytimes.com/2010/01/22/glass-steagall-vs-the-volcker-rule/?\\_php=true&\\_type=blogs&\\_r=0](http://economix.blogs.nytimes.com/2010/01/22/glass-steagall-vs-the-volcker-rule/?_php=true&_type=blogs&_r=0)

UNCTAD, ' Don't blame the physical markets', *Policy Brief* (september 2012)

Vilsack, T., 'Statement from Agriculture Secretary Tom Vilsack on G-20 Action Plan to Address Food Security and Food Price', *USDA Office of Communications* ( juni 2011).

Wahl, P., ' Food Speculation The Main Factor of the Price Bubble in 2008', *Briefing Paper WEED*, 1-16.

Wahl, P., 'Potential and Limits of the G-20 for Reforming the World Economy Towards Sustainable Development', *WEED* (2011) 1-18.

Wise, T. A. En Murphy, S., 'Resolving the Food Crisis' Assessing Global Policy Reforms since 2007', *Global Development and Environment Institute and Institute for Agriculture and Trade Policy* (juni 2013) 1-39.

*Auteur onbekend*

Auteur onbekend '450 economists tell the G20: regulate speculation on food prices', *World Development Movement* oktober 2011 <http://www.wdm.org.uk/stop-bankers-betting-food/hundreds-economists-tell-g20-regulate-speculation-food-prices>.

Auteur onbekend, 'Sarkozy likens commodity speculators to Mafia', *Reuters* (15 juni 2011). <http://www.euractiv.com/cap/sarkozy-likens-commodity-specula-news-505624>

Auteur onbekend, 'France wants more regulation of food commodity prices' *BBC News Business* (22 juni 2011). <http://www.bbc.co.uk/news/business-13870824>

Auteur onbekend, 'Exposed: How the UK government has colluded with the UK finance sector against legislation to curb food speculation', *World Development Movement* (december 2013). <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Lobbying%20against%20food%20speculation%20controls.pdf>

Auteur onbekend, 'For Germany: "Agricultural commodities are not just another product"', *Movement pour une organisation Mondiale de l' agriculture* (25 april 2011) [http://www.momagri.org/UK/a-look-at-the-news/For-Germany-Agricultural-commodities-are-not-just-another-product\\_895.html](http://www.momagri.org/UK/a-look-at-the-news/For-Germany-Agricultural-commodities-are-not-just-another-product_895.html)

Auteur onbekend, 'Where Governments Stand', *Deutsche Bank*. <https://www.db.com/cr/en/Current-Questions-and-Answers-May-2014-Agricultural-speculation-and-commodity-prices---is-there-a-link.htm?dbiquery=null%3Acommodities>