

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 331

Reform der Finanzmarktregulierung

Von

**Patrick Brämer, Horst Gischer, Gerhard Hofmann,
Toni Richter, Karl-Peter Schackmann-Fallis,
Bert Van Roosebeke, Manfred Weber**

Herausgegeben von

Peter Oberender



Duncker & Humblot · Berlin

Schriften des Vereins für Socialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 331

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 331

Reform der Finanzmarktregulierung



Duncker & Humblot · Berlin

Reform der Finanzmarktregulierung

Von

Patrick Brämer, Horst Gischer, Gerhard Hofmann,
Toni Richter, Karl-Peter Schackmann-Fallis,
Bert Van Roosebeke, Manfred Weber

Herausgegeben von
Peter Oberender



Duncker & Humblot · Berlin

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten

© 2011 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme: Werksatz, Berlin

Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0505-2777

ISBN 978-3-428-13596-7 (Print)

ISBN 978-3-428-53596-5 (E-Book)

ISBN 978-3-428-83596-6 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die Finanz- und Bankenkrise hat nicht nur die Stabilität der internationalen Kapitalmärkte ins Wanken gebracht, sondern auch die Frage aufgeworfen, ob die wettbewerblichen und regulativen Bedingungen ausreichend gesetzt waren, um eine derartige Fehlentwicklung im internationalen Kapital- und Finanzverkehr zu vermeiden.

Dabei gerät auch die Ökonomie als wissenschaftliche Disziplin in einen Begründungszwang, ob der Glaube an die vornehmlich makroökonomisch ausgerichteten Prognosemodelle internationaler Finanztransaktionen die Aspekte des individuellen Fehlverhaltens ausgesuchter Schlüsselakteure ausreichend beleuchtet hat. Gerade Aspekte fehlender individueller Haftung in den Anreizstrukturen der Finanzmarktakteure haben den Anreiz erhöht, immer mehr risikoorientierte Anlage- und Finanzierungsstrategien einzugehen und so den Boden für einen fatalen Netzwerkeffekt bereitet, der mit der Beschreibung des systematischen Finanzierungsrisikos nur unzureichend umrissen werden kann. Gleichwohl zeigt aber die Wirkung der Liquiditätsprobleme ausgesuchter Finanzinstitutionen nicht nur die Bedeutung der Verzahnung der internationalen Kapital- und Finanzströme, sondern lenkt auch den Blick auf die Bedeutung der Marktstruktur von Banken und Kapitalinstitutionen, deren Rettung häufig mit dem Hinweis auf die fatale Rolle von „too big to fail“ charakterisiert werden kann.

Die Arbeitsgruppe Wettbewerb des Wirtschaftspolitischen Ausschusses im Verein für Sozialpolitik hat ihre Jahrestagung 2010 am 15. und 16. März 2010 in Essen der Frage „Reform der Regulierung der Finanzmärkte – unter wettbewerblichen Aspekten“ gewidmet. Die auf der Tagung gehaltenen Referate werden mit diesem Band einer breiteren Öffentlichkeit zugänglich gemacht und sollen insbesondere auch den Zusammenhang zwischen Finanzmarktregulierung und wettbewerbspolitischen Grundsatzfragen verdeutlichen.

In ihrem Eingangsreferat verdeutlichen *Horst Gischer*, *Patrick Brämer* und *Toni Richter* (Universität Magdeburg) die Problematik des naiven Glaubens an einfache Prognosemodelle im Finanzmarktkontext und die damit einhergehende zu optimistische Vorstellung perfekt funktionierender Kapital- und Finanzmärkte. Gerade in der Unterschätzung des Prinzipal-Agenten-Problems der Bankenentlohnung liegt ein Problem der fehlenden Analyse des Anreizverhaltens der wesentlichen Akteure im Finanzmarkt und Bankensektor. In diesem

Zusammenhang spielt die Eigenkapitalregulierung und die damit einhergehende Haftungswirkung eine entscheidende Rolle, gefahrgeneigten Anlagestrategien institutionell zu begegnen. Hierbei kommt der Beantwortung der Frage der abgestimmten Finanzmarktregulierung, die bei der Kapitalmobilität eine internationale Perspektive zwingend einnehmen muss, eine wesentliche Rolle zu.

Bert Van Roosebeke, Centrum für Europäische Politik, wirft daher den Blick auf die europäische Regulierungspraxis, die sehr stark davon geprägt ist, dem Argument „too big to fail“ zu folgen. Gerade die Definition und öffentliche Auseinandersetzung mit dem Aspekt der Systemrelevanz gilt es an dieser Stelle zu verdeutlichen. Dabei zeigen die bisherigen europäischen Regulierungsansätze noch keine klare Strategie, dem Problem der Vereinhaltung der Politik durch das Kriterium der Systemrelevanz zu begegnen.

Manfred Weber (Bundesverband deutscher Banken) sieht in der Finanzmarktkrise eine Zäsur für die Banken und das globale Finanzsystem. Dabei spielt ein abgestimmtes Verfahren der Bankenaufsicht zwischen nationaler und europäischer Ebene eine ganz entscheidende Rolle. Gerade in der regulativen Erfassung von Risiken gilt es, eine Gleichbehandlung aller Akteure gemäß der Idee „same risk, same rule“ sicherzustellen.

An der Frage der Bankenregulierung knüpft *Karl-Peter Schackmann-Fallis* (Deutscher Sparkassen- und Giroverband) an, der insbesondere auf die Orientierung der Banken in der primären Geschäftspolitik abstellt. Aufgabe der Regulierung müsse es daher vor allem sein, die Banken wieder auf die Aufgabe der Langfristorientierung und der Intermediation zu lenken.

In eine ähnliche Argumentationslinie lässt sich der Beitrag von *Gerhard Hofmann* (Bundesverband der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken) einordnen. Banken gehören zum öffentlichen „Safety Net“ und daher sind auch die regulatorischen Anforderungen an die Bankenaufsicht von besonderer Bedeutung. Jedoch ist gerade der Bankensektor davon abhängig, dass eine Regulierung behutsam und nicht hektisch vonstatten geht.

Abschließend dankt der Herausgeber den Referenten und den Tagungsteilnehmern für ihre Teilnahme und die engagierten Diskussionsbeiträge.

Leider hat sich die Herausgabe des Bandes verzögert, weil einige Referenten aufgrund ihrer Arbeitsbelastung ihre Beiträge erst mit einer zeitlichen Verzögerung fertigstellen konnten. Ein Referent sah sich leider nicht in der Lage, eine schriftliche Fassung seines Vortrags zu liefern, was ich sehr bedauere.

Die lokale Organisation lag in den Händen von Herrn Prof. Dr. Ansgar Belke. Ihm und seinen Mitarbeitern sei für die reibungslose Organisation herzlich gedankt.

Herrn PD Dr. Jürgen Zerth gilt Dank für sein Engagement bei der Vorbereitung und Durchführung der Tagung sowie der Herausgabe des Bandes. Frau Stefanie Blendinger danke ich für die Umsicht bei der redaktionellen Zusammenstellung der Beiträge.

Bayreuth, im Februar 2011

Univ.-Prof. Dr. Dr. h.c. *Peter Oberender*

Inhalt

Bankensystem und Regulierung – Lehren aus der Finanzkrise Von <i>Patrick Brämer, Horst Gischer</i> und <i>Toni Richter</i> , Magdeburg	11
Die „too big to fail“-Problematik und die europäische Finanzmarktregelung: Theorie und Praxis Von <i>Bert Van Roosebeke</i> , Freiburg i. Br.	29
Die Struktur einer adäquaten Bankenaufsicht Von <i>Manfred Weber</i> , Berlin	47
Finanzmarktstabilität – nachhaltige Strukturen, Wettbewerb und Regulierung Von <i>Karl-Peter Schackmann-Fallis</i> , Berlin	61
Verschärfte Bankenregulierung, Bankenwettbewerb und Finanzierung des Mittel- standes Von <i>Gerhard Hofmann</i> , Berlin	77

Bankensystem und Regulierung – Lehren aus der Finanzkrise

Von *Patrick Brämer, Horst Gischer* und *Toni Richter*, Magdeburg

I. Problemstellung

Die internationale Finanzkrise, deren Anfänge bereits im Frühjahr 2007 zutage traten, hat (vornehmlich) die westlichen Industriestaaten vor bis dato ungeahnte Herausforderungen gestellt. Beginnend mit den systemgefährdenden Liquiditätsengpässen auf den globalen Interbankenmärkten, die nur durch ein energisches und konzertiertes Eingreifen der Zentralbanken bewältigt werden konnten, verlagerte sich die Krise des Banken- und Finanzsektors spätestens nach der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 auf die reale Wirtschaft. Diese wiederum reagierte beinahe weltweit mit massiven Produktions- und Beschäftigungseinbrüchen und bescherte in der Folge den öffentlichen Haushalten neue Rekorddefizite. Es klingt nachgerade zynisch, wenn im selben Atemzug auf die „positive“ Erkenntnis hingewiesen werden kann, dass – im krassen Widerspruch zum allgemeinen politischen und akademischen Mainstream – nachfrageorientierte („keynesianische“) Instrumente der Wirtschaftspolitik noch Schlimmeres haben verhindern können. Gleichzeitig geriet die ebenfalls weit verbreitete Deregulierungs- und Privatisierungseuphorie neoliberaler Prägung erheblich unter Druck.

Die Suche nach dem (oder den) Schuldigen der massiven Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten ist nicht nur schwierig, sondern letztendlich auch müßig. Viele Akteure in den mutmaßlich fortdauernden Wertschöpfungsketten haben gravierende Fehler gemacht, die – zumindest teilweise – mit größerer Sorgfalt und weniger unkritischem Handeln hätten vermieden werden können. Umso wichtiger und notwendiger ist allerdings die Analyse der Ursachen der globalen Fehlentwicklungen, insbesondere um Wiederholungen möglichst auszuschließen. Der vorliegende Beitrag begreift sich als eine Zwischenbilanz, deren Hauptaugenmerk aber auf dem organisatorischen und regulativen Reformbedarf des Finanzsektors liegt. Der folgende Abschnitt widmet sich daher den Erkenntnissen aus der Ursachenanalyse. Daran anschließend werden die Rolle und die Aufgaben eines Bankensektors innerhalb moderner, dezentralisierter Marktwirtschaften analysiert. Der vierte Abschnitt führt die jüngsten (praktischen) Erfahrungen und das theoretische Anforderungsprofil zusammen, um

die konkreten Änderungsbedarfe zu ermitteln. Der Beitrag schließt mit einer knappen Reflexion der Ergebnisse sowie einem kursorischen Ausblick.

II. Ursachen und Erkenntnisse

Inzwischen ist die Zahl der wissenschaftlichen Beiträge zur Ursachenanalyse der Finanzkrise nahezu unüberschaubar, ohne Anspruch auf Vollständigkeit können aber die folgenden Gründe als wesentlich für die stattgefundenen Verwerfungen angesehen werden:

- falsche Anreizstrukturen,
- wenig sinnvolle Unternehmensziele,
- „naives“ Vertrauen in Risikomodelle,
- unzureichende Kontrolle der Finanzmarktakteure,
- undurchsichtige Produktgestaltung.

Die letztlich wenig reflektierte Anwendung des Principal-Agent-Modells auf die Entlohnungssysteme von Bankmanagern führte zu einer ausgesprochen myopischen Beurteilungsperspektive der handelnden Akteure. Der kurzfristige Unternehmenserfolg sicherte kräftige Bonuszahlungen, denen jedoch in den weit aus überwiegenden Fällen keine langfristig überzeugende Performance entgegenstand. Zudem liefen die so belohnten „Spitzenkräfte“ der einzelnen Finanzinstitutionen mangels greifender Haftungsregeln keine Gefahr, aus den späteren negativen Folgen ihrer verfehlten Geschäftsstrategien wirklich spürbar zur Rechenschaft gezogen zu werden.

Einher gingen die ungeeigneten Vergütungsregelungen mit ökonomisch mehr als fragwürdigen Unternehmenszielen. Die Eigenkapitalrendite gleichsam zum Maß aller Dinge zu erheben, zeugt eindrucksvoll von der äußert mangelhaften Unternehmenskontrolle, aber auch von einer im Rückblick beinahe dogmatisch propagierten Bedeutung des Shareholder-Values. Die in jedem seriösen Lehrbuch zur Finanzwirtschaft breit diskutierte Beziehung zwischen Rendite und Risiko wurde völlig ausgeblendet, die Chimäre einer zweistelligen Eigenkapitalrentabilität geriet zum mutmaßlich dauerhaft erreichbaren Ziel schlechthin.¹ Angesichts der ohnehin notorisch geringen Eigenkapitalausstattung von Banken führte der „öffentliche“ Renditedruck schließlich zu Verschuldungshebeln von zeitweise deutlich mehr als 2000 Prozent insbesondere bei den privaten Groß- und Kreditbanken. Die massive Reduzierung der Bilanzsummen einzel-

¹ Selbst der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) erhebt die Eigenkapitalrentabilität unkommentiert zu einem wesentlichen Maßstab des Performance-Vergleichs internationaler Bankensysteme, vgl. SVR (2008), S. 102 ff.

ner Institute nach dem Höhepunkt der Krise im Spätherbst 2008 zeugt vom dringend notwendigen „Deleveraging“ zur Sicherstellung der vorgeschriebenen Eigenkapitalquoten.²

Fraglos hat die Erforschung der Funktionsmechanismen moderner Finanzmärkte in den vergangenen Jahre große Fortschritte erzielt. Das Verständnis für die mitunter komplexen Modelle hinter subtil erdachten Instrumenten hat erkennbar zugenommen, gleichwohl besteht weiterhin bei vielen Entwicklern in der internationalen Derivatelabors der Ehrgeiz, ein Produkt zu entwickeln, das die Konkurrenz noch nicht vorhält und das Pioniergewinne zu realisieren verspricht. Die jüngere Vergangenheit hat leider sehr nachdrücklich gezeigt, dass die vermeintlich individuellen Ideen (und die dahinter stehenden Risikomodelle) mitnichten singulärer Natur waren. Insbesondere dann, wenn eine Versicherung (im weitesten Sinne des Wortes) das letzte Glied der Risikokette darstellt, wird auch international die Zahl der möglichen Institutionen überschaubar: Letztlich steht und fällt eine Produktidee mit der Zahlungsfähigkeit des (Rück-)Versicherers im Risikofall. Solange jedes Finanzinstitut isoliert (!) davon ausgeht, der Kontraktpartner sei hinreichend solvent, erscheinen die Risiken vertretbar. Stellt sich aber, wie in der Finanzkrise geschehen, heraus, dass Produktrisiken (entgegen der ursprünglichen Annahme) korreliert eintreten und der Letztversicherer aller betroffenen Produkte ein und dasselbe Unternehmen ist, bricht das einzelne wohlfeile Risikomodell zusammen. Der Hinweis auf die Notverstaatlichung der American International Group (AIG) möge als illustrativer Beleg an dieser Stelle genügen.

Im Zuge der Finanzmarktkrise traten auch die gefährlichen Lücken in den nationalen und internationalen Regulierungsvorschriften offen zutage. Die keineswegs eindeutig geregelte Integration der „Special Purpose Vehicles“ (SPV) bzw. Zweckgesellschaften in die Konzernrechnungslegung sowie die – im Nachhinein – unzureichenden Risikovorsorgekonzepte vieler Finanzinstitutionen haben erheblich zum breitflächigen Vertrauensverlust in die Branche sowie zum in der Folge erforderlichen hoheitlichen Unterstützungsbedarf beigetragen. Sowohl die nationalen Regulierungsbehörden als auch die unternehmensbezogenen Kontrollorgane (z. B. Aufsichts- und Verwaltungsräte) sind ihren gesetzlich vorgeschriebenen Aufgaben allenfalls sehr oberflächlich nachgekommen. Es gilt inzwischen als unstrittig, dass ohne die bis dato unvorstellbaren staatlichen Hilfsmaßnahmen die internationalen Finanzmärkte unmittelbar nach der Lehman-Insolvenz zusammengebrochen wären. Die Einsicht in die zwingende Notwendigkeit strenger, wirksamer und allgemeingültiger Regeln vor allem für den Haftungspuffer von (Groß-)Banken sowie für die Schaffung einer Institu-

² Allein der Deutsche Bank Konzern führte im Jahr 2009 sowohl seine Verbindlichkeiten als auch seine Bilanzsumme um mehr als 700 Mrd. Euro auf knapp 70% des jeweiligen Vorjahreswertes zurück.

tion für makroprudentielle Aufsicht wurde zwar auf der globalen Politikebene (G20-Gipfel in Pittsburgh) nachhaltig propagiert, den Worten sind gleichwohl bis in den Sommer 2010 wenig erkennbare Taten gefolgt.³

Wie sehr sich „die“ Finanzmärkte in den letzten ein, zwei Dekaden verändert haben, lässt sich besonders plastisch an der explosionsartig gewachsenen Zahl der handelbaren Produkte ablesen. Kaum ist ein neues Marktsegment kreiert worden, schon gibt es einen Index, der die Kurse der im entsprechenden Segment vorhandenen Einzelpapiere zusammenfasst und – beinahe zeitgleich – entsteht in der Regel das passende Index-Zertifikat oder der Index-ETF. Selbst versierte Finanzmarktexperten sind kaum in der Lage, das gesamte Kaleidoskop der verschiedenen Anlageformen zu überblicken, von den privaten Bankkunden ganz zu schweigen. Erst als die Betroffenen schmerzlich erkennen mussten, dass ein (sprichwörtliches) Lehman-Zertifikat auf einen Börsenindex „technisch“ eine Verbindlichkeit des emittierenden Bankhauses darstellte und mithin infolge der Insolvenz des Schuldners vollständig untergehen konnte, wurde auch dem breiten Publikum das Risiko ihm nur unvollkommen bekannter Anlageformen offensichtlich. Dass auch wohl beleumundete Finanzintermediäre zu den Opfern zählten, weil sie ihrerseits „die im Verkehr erforderliche Sorgfalt“ außer Acht gelassen haben,⁴ tröstete die Privatkundschaft freilich nicht.

Die Benchmark eines jeden Finanzinvestments ist die risikolose Anlage. Bei näherem Hinsehen erweist sie sich allerdings als Fiktion, da sich im Zuge der Finanzkrise auch „historisch“ sichere Schuldner als unzuverlässige Vertragspartner herausgestellt haben. Hier sei nur beispielhaft auf die noch längst nicht befriedigend gelösten Probleme Griechenlands verwiesen. Wenn aber schon „einfache“ Staatsanleihen erhebliche Anlagerisiken beinhalten, wie sind dann komplizierte Produkte wie Asset- oder Mortgage-Backed-Securities (ABS bzw. MBS) zu bewerten? Die langjährige „Lösung“ beruhte auf einem nahezu unerschütterlichen Vertrauen in die Leistungsfähigkeit von Ratingagenturen – und damit auf der letztlich haltlosen Annahme, Ausfallrisiken von Schuldtiteln seien hinreichend präzise quantifizierbar.⁵ Das ursprüngliche Kreditrisiko einer Baufinanzierung (in den USA) bleibt bestehen, auch wenn der einzelne Kontrakt in einer Verbriefungscharge in ein handelbares Wertpapier umgewandelt wird. Der risikomindernde Diversifikationseffekt tritt (theoretisch) nur dann ein, wenn die Rückzahlungsverteilungen aller anderen Kontrakte der Charge nicht miteinander korreliert sind. Gerade diese Voraussetzung war offensichtlich für viele Papiere nicht erfüllt, was aber von den Ratingagenturen

³ Vgl. ausführlich das mehr als 20 Seiten umfassende Abschlussdokument Leader's Statement: The Pittsburgh Summit, www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm.

⁴ Vgl. § 276 Abs. 2 BGB.

⁵ Prägnant kommentiert vom *Wissenschaftlichen Beirat* (2010), S. 19 f.

nicht (!) erkannt wurde und somit dem Letztanleger Sicherheit vorgaukelte, die gar nicht vorhanden war. Im Endeffekt haben zahlreiche private (Klein-)Anleger Risiken übernommen, die sie eigentlich durch den Kauf einer ausgezeichnet gerateten Schuldverschreibung ausschließen wollten.

Tabelle 1
Ertragslage der Bankengruppen (in Mio. Euro)

	Betriebsergebnis vor Bewertung			Betriebsergebnis			Jahresüberschuss vor Steuern		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Alle Banken- gruppen	44.060	28.419	44.069	20.457	-8.148	17.078	20.531	-25.011	-2.870
Kreditbanken	19.806	2.356	13.789	14.927	-7.768	5.350	18.726	-16.443	-6.493
– Großbanken	11.887	-4.974	7.676	9.081	-12.015	2.350	15.290	-17.833	-6.691
Sparkassen	8.499	8.577	9.596	4.123	3.685	5.105	3.759	2.171	4.713
Kreditgenossen- schaften	5.475	5.996	6.203	2.761	2.380	3.948	2.880	2.054	3.410

Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Folgen für die institutionellen Finanzmarktakteure waren z. T. verheerend. Der massive Bedarf an Abschreibungen und Wertberichtigungen belastete die Jahresabschlüsse der Banken in kaum bekanntem Ausmaß, einzelne Institute sahen sich zudem gezwungen, nennenswerte Teile ihrer Belegschaft zu entlassen. Ein Blick auf Tabelle 1 verdeutlicht, dass die Kredit- und Großbanken ganz besonders unter der Finanzkrise gelitten haben. Allein im Jahr 2008 tragen sie mit rd. -35 Mrd. Euro bzw. gut -33 Mrd. Euro zum Gesamtrückgang des Jahresüberschuss vor Steuern von mehr als 45 Mrd. Euro gegenüber 2007 bei. Die Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben zwar ebenfalls kräftige Ertragseinbußen zu beklagen, weisen aber per saldo im Durchschnitt weiterhin positive Jahresergebnisse aus. Im Jahr 2009 berichten alle betrachteten Bankengruppen immerhin wieder über positive (ordentliche) Betriebsergebnisse, der Jahresüberschuss vor Steuern ist aber gleichwohl in der Gesamtbranche als auch bei den Kredit- und Großbanken weiterhin negativ. Allein die Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben in 2009 die „Vorkrisenergebnisse“ bereits wieder übertroffen. Ihre, häufig als altmodisch oder langweilig apostrophierten, Geschäftsmodelle haben sich während der heftigen Verwerfungen an den Finanzmärkten (zumindest bisher) als ausgesprochen widerstandsfähig erwiesen.

Insbesondere bei Spezialinstituten (z. B. Hypo Real Estate) und bei den zum öffentlich-rechtlichen Sektor zählenden Landesbanken offenbarten sich darüber hinaus gravierende Schwächen in den bisher verfolgten Geschäftsstrategien.⁶

Obleich die überdurchschnittliche Anfälligkeit und der damit verbundene umfangreiche öffentliche Stützungsbedarf (sehr) großer Banken („too big to fail“) die Krise erkennbar verschärft hat, haben in der Folge gleichwohl auch in Deutschland Fusionen stattgefunden⁷, die den Bestrebungen der Regulierer zur Schaffung kleinerer Geschäftseinheiten zuwider laufen.

III. Funktionen und Aufgaben von Banken in modernen Industriegesellschaften

Dezentral und arbeitsteilig organisierte Ökonomien sind ohne ein funktionsfähiges Finanz- und Bankensystem kaum noch vorstellbar. Die Einführung allgemein akzeptierter Tauschmittel und die damit verbundene Ausgestaltung des Tauschs „Ware gegen Geld“ (und umgekehrt) stellen wichtige Entwicklungsstufen moderner Volkswirtschaften dar. Zwar lassen sich theoretisch Investitionsnachfrage auf der einen und Finanzierungsangebot auf der anderen Seite auch direkt über Kapitalmärkte koordinieren, die „Kleinteiligkeit“ insbesondere des privaten Kapitalangebotes jedoch fördert die Vorteilhaftigkeit der Einschaltung von Finanzintermediären unmittelbar zutage.⁸

Die „klassischen“ Funktionen von Banken (oder allgemeiner: Finanzintermediären) lassen sich bereits bei *Wagner* (1857) finden:

- Losgrößentransformation,
- Risikotransformation,
- Fristentransformation.

Sie galten über Jahrzehnte hinweg als beinahe unbestritten und gleichsam originär. Es galt gesamtwirtschaftlich sicherzustellen, dass die Geld- und Kreditversorgung ebenso wie die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte und Unternehmen unter der geldpolitischen Aufsicht der Zentralbank reibungslos und grundsätzlich wettbewerblich organisiert abgewickelt werden kann. Sehr schnell wurde allerdings offenbar, dass der Finanzsektor innerhalb einer Ökonomie eine besondere Stellung einnimmt. Spätestens in der Weltwirtschaftskrise des frühen 20. Jahrhundert zeigte sich die Anfälligkeit auf Giralgeldschöpfung beruhender Finanzsysteme. Die Bankenruns (und die eskalierenden Hyperinflationen) verstärkten realwirtschaftliche Fehlentwicklungen, die massiven

⁶ Vgl. ausführlich *Brämer/Gischer/Richter* (2010).

⁷ Genannt seien hier der Zusammenschluss von Commerzbank AG und Dresdner Bank AG sowie die Fusion von Deutsche Bank AG, Postbank AG und Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA.

⁸ Vgl. für einen einführenden Überblick exemplarisch *Gischer/Herz/Menkhoﬀ* (2005), S. 19 ff.

Geldvermögensverluste breiter Teile der Bevölkerung nährten das Misstrauen gegenüber Banken. Die Notwendigkeit umfangreicher staatlicher Regulierungsmaßnahmen war unbestreitbar, die einzelstaatlichen Banken- und Wettbewerbsgesetze trugen dieser Erkenntnis (mehr oder weniger) wirkungsvoll Rechnung.⁹

Im Sog der nachhaltigen Welle informationsökonomischer Fragestellungen zu Beginn der 1970er Jahre wurde auch die theoretische Grundlage zur Rechtfertigung der Existenz von Finanzintermediären novelliert.¹⁰ Unter dem Stichwort „Delegated Monitoring“ gerieten bankenspezifische Dienstleistungen in den Fokus, die von privaten Akteuren (wenn überhaupt) nur zu sehr hohen Kosten erbracht werden können:

- die kompetente Beurteilung von finanzierungsfähigen Investitionsprojekten (Screening),
- die Kontrolle der unternehmerischen Tätigkeit sowie die Verhinderung von vertragsfremden Transaktionen (Vermeidung von Moral Hazard),
- die korrekte Ermittlung der wirtschaftlichen Situation eines Schuldners (State Verification).

An der systemimmanenten Ausgangssituation, der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Schuldner und Gläubiger, änderte die modifizierte Sichtweise freilich nichts. Allein der Umgang mit Entscheidungen bei Unsicherheit (und Risikoaversion!) bekam ein stabileres Fundament.¹¹ Damit einher ging die Erkenntnis, dass insbesondere der (staatlichen) Regulierung der Eigenkapitalausstattung von Finanzintermediären stärkere Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte. Unter dem Rubrum „Basel II“ entstand in der vergangenen Dekade ein kaum noch überschaubares Konglomerat an Vorschlägen und Vorschriften, das – obwohl vorgeblich streng wissenschaftlich fundiert – die jüngste Finanzkrise nicht hat verhindern können. Inwiefern die jüngst vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) vorgelegten Vorschläge zur Modifizierung der Eigenkapitalvorschriften¹² einen mit „Basel III“ bezeichneten Reformprozess einleiten können, bleibt abzuwarten.

Parallel zu den erweiterten wirtschaftstheoretischen Erkenntnissen veränderten sich aber auch die Betätigungsschwerpunkte insbesondere großer Banken. Die kritische Analyse der Verwaltungs- und Personalkosten einerseits sowie

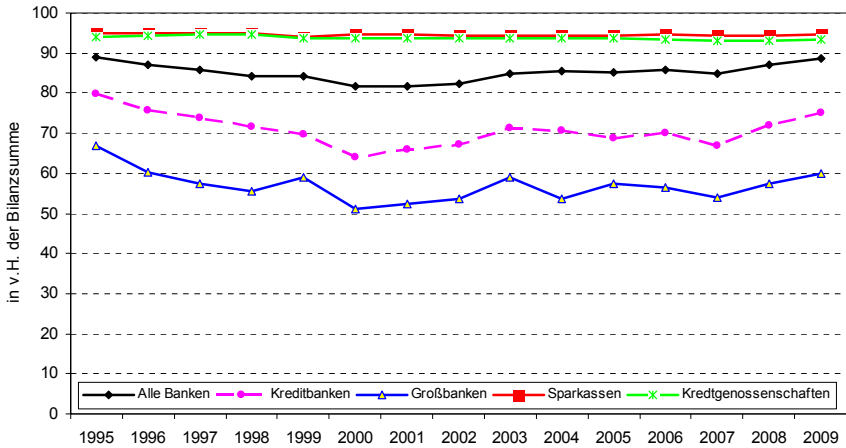
⁹ In der Bundesrepublik Deutschland bieten die Novellierungen des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) sowie des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) einschlägiges Anschauungsmaterial.

¹⁰ Eine konzise Zusammenfassung liefern z. B. *Gischer/ Stiele* (2007).

¹¹ In diesem Zusammenhang ist vor allem auf die Möglichkeit von persistenten „Rationierungsgleichgewichten“ in Kreditmärkten hinzuweisen, vgl. grundlegend *Stiglitz/ Weiss* (1981).

¹² *Basel Committee on Banking Supervision* (2010b).

der Ertragsunterschiede in den einzelnen Marktsegmenten führte zu einer deutlichen Abkehr zahlreicher, vornehmlich dem Kreditbankensegment zurechenbarer Institute aus der Fläche und damit auch aus dem „kleinteiligen“ Privatkundengeschäft. Selbst Kreditengagements mit kleinen und mittelständischen Unternehmen wurden zunehmend unter Rendite- und weniger unter Kundenbindungsaspekten beurteilt, mit der Folge, dass der Anteil der gesamten Kredite bzw. der Kredite an Nichtbanken bezogen auf die Bilanzsumme der betreffenden Banken im Zeitablauf deutlich zurückgingen. Die nachfolgenden Abbildungen 1 und 2 illustrieren die Entwicklung seit 1995.



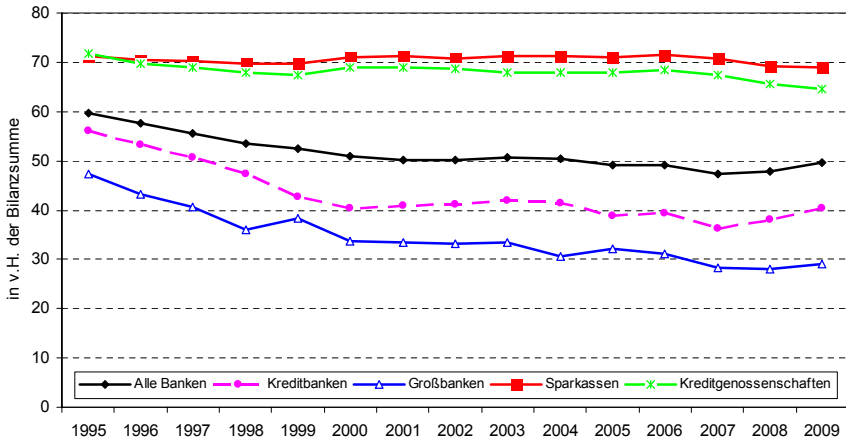
Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Abbildung 1: Anteil der gesamten Kredite an der Bilanzsumme

Insbesondere die Großbanken verlegten sich mehr und mehr auf das sog. Investment Banking. Aus den Finanzintermediären im engeren Sinne werden dann Finanzintermediäre im weiteren Sinne.¹³ An die Stelle der Direktkreditvergabe tritt jetzt die Vermittlung von privaten oder institutionellen Finanziers, etwa durch die Organisation und Abwicklung einer Emission von Fremd- oder Eigenkapital, sowie der systematische Ausbau des Wertpapierkommissionsgeschäfts und des Eigenhandels. Die Konsequenzen liegen auf der Hand: Die Bank betätigt sich primär als Dienstleister und benötigt daher kein Eigenkapital zur Risikoabsicherung, sofern keine Teile der (vermittelten) Emission im Portfolio der Bank bleiben. Darüber hinaus vermeidet das Investment Banking die typischen Zins- und Preisänderungsrisiken des herkömmlichen Kreditgeschäfts und realisiert stattdessen die jeweils vereinbarte Provision für die durchgeführten

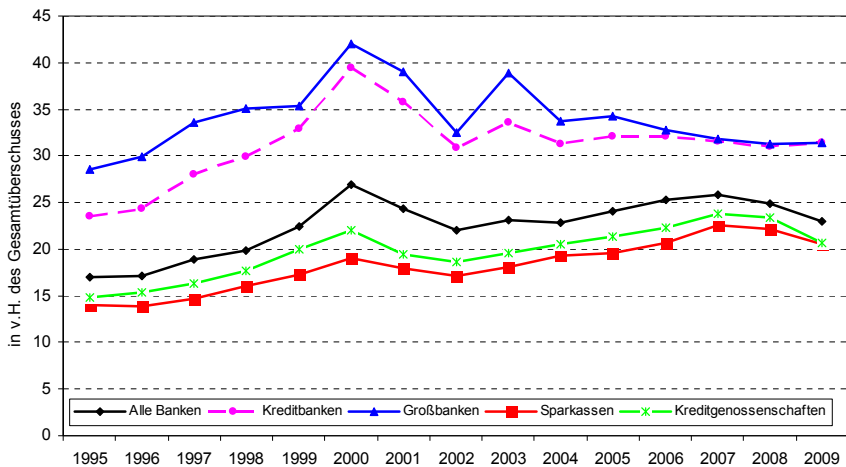
¹³ So bei Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber (2010), S. 16.

Dienstleistungen. Folgerichtig erhält der Provisionsüberschuss als Nettoertragsquelle für Kredit- und Großbanken eine erkennbar stärkere Bedeutung als bei Sparkassen oder Kreditgenossenschaften (vgl. Abbildung 3).



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Abbildung 2: Anteil der Kredite an Nichtbanken an der Bilanzsumme



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Abbildung 3: Anteil des Provisionsüberschusses am Gesamtüberschuss¹⁴

Auch die öffentlich-rechtlichen Institute und die Genossenschaftsbanken haben vom deutlich veränderten Anlageverhalten ihrer Kundschaft durch kräftige Zuwächse im Provisionsgeschäft profitiert, gleichwohl erzielen sie immer noch rd. 80 v.H. ihres Gesamtüberschusses mit zinsabhängigen Transaktionen. Bei den Großbanken hingegen war dieser Anteil zwischenzeitlich auf unter 60 v.H. gesunken. Die Abgrenzung der unterschiedlichen Geschäftsmodelle zwischen dem Kreditbankensegment einerseits sowie den stark mittelständisch und privatkundenorientierten Sparkassen und Kreditgenossenschaften andererseits hat in den vergangenen Jahren in Deutschland schärfere Konturen erhalten. Es bleibt an dieser Stelle als Zwischenfazit festzuhalten, dass die spezifische, von ausländischen Beobachtern häufig als ineffizient gescholtene Struktur des Bankenmarktes vor allem durch die differenzierte Angebotsseite eine beachtliche Absorptionsfähigkeit gegenüber exogenen Schocks aufweist.¹⁵

IV. Erfahrung und Vorbeugung

Inzwischen haben sich die Verhältnisse an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten wieder erheblich beruhigt. In den deutschen Bankenmarkt ist weitgehend Normalität zurückgekehrt. Insbesondere das Interbankengeschäft, monatelang das Sorgenkind der Regulierer und Bankenaufseher, hat sich erkennbar erholt, wenngleich ein Rest an Skepsis und Misstrauen verblieben ist (vgl. Abbildung 4).

Ablesen lässt sich dies am Risikoaufschlag für unbesicherte Kontrakte („Euribor“) gegenüber Repo-Transaktionen gleicher Fristigkeit („Eurepo“) am europäischen Interbankenmarkt. Dieser „Eurepo/Euribor-Spread“ lag vor der Finanzkrise im einstelligen Basispunktbereich. Unmittelbar nach der Lehman-Pleite erreichte die geforderte (und gezahlte!) Risikoprämie (im hier exemplarisch betrachteten Drei-Monats-Segment) beinahe zwei Prozentpunkte, also knapp 200 Basispunkte. Seit Ende 2009 rangiert der Spread auf einem Niveau von etwa 30 Basispunkten, also immer noch auf rd. dem Dreifachen des Vorkrisenwertes.

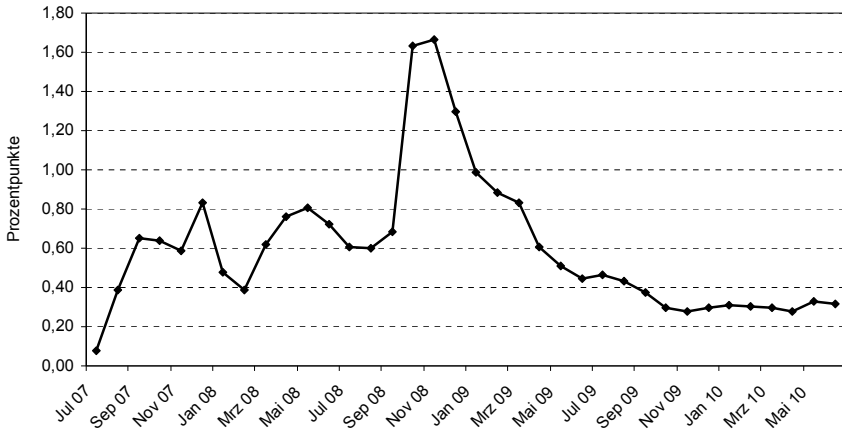
Auch die Aktienmärkte haben die Finanzkrisenrückschläge weitgehend überwunden. Gemessen an ihren Tiefstständen im Frühjahr 2009 haben der deutsche Prime-Index DAX mehr als 60 v.H. und die amerikanische Benchmark DOW JONES INDUSTRIAL ebenfalls um rd. 50 v.H. zugelegt.¹⁶ Bei den Großbanken ist überdies das Investmentgeschäft wieder uneingeschränkt hoffä-

¹⁴ Der Gesamtüberschuss ist definiert als die Summe aus Zins- und Provisionsüberschuss.

¹⁵ Vgl. ausführlich *Gischer* (2010).

¹⁶ Stand: September 2010.

hig geworden, die zwischenzeitliche Zurückhaltung ist dem wieder erstarkten Optimismus der Beherrschbarkeit der Risiken gewichen.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Euribor-EBF; eigene Berechnungen

Abbildung 4: Eurozone/Euribor-Spread
für dreimonatige Anlagen (Monatsdurchschnitte)

Alles in allem sind die Lerneffekte aus den Erfahrungen der vergangenen turbulenten zwei bis drei Jahre allerdings überschaubar (gering) ausgefallen:

- Noch immer wird die öffentliche Wahrnehmung der mutmaßlichen Leistungsfähigkeit eines Kreditinstituts an seiner Eigenkapitalrendite ausgerichtet.
- Trotz der überzeugend nachgewiesenen überdurchschnittlichen Belastbarkeit des deutschen Bankensystems, insbesondere der öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Segmente, verstummen die Forderungen nach einer Konsolidierung des Finanzsektors nicht.
- Bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind die Fragen nach der Tragfähigkeit und möglichen Abwälzbarkeit der Risiken aus dem Investmentbanking nicht vollständig beantwortet. Was passiert, wenn der Emittent eines „Credit Default Swaps (CDS)“ bei Inanspruchnahme nicht mehr zahlungsfähig ist? Gilt eine mit CDS abgesicherte Forderung in einer Bankenbilanz als risikofrei?
- Die anhaltende, z.T. ökonomisch mehr als fragwürdige Diskussion über angemessene Managergehälter und etwaige Bonuszahlungen lässt eine allseits befriedigende Lösung des Problems in absehbarer Zeit nicht erwarten.
- Inwiefern eine inzwischen zur Einführung im Jahr 2011 vorgesehene „Bankenabgabe“ (offiziell: Restrukturierungsfonds) geeignet ist, künftige Hilfen

der öffentlichen Hand für notleidende Kreditinstitute zu vermeiden, bleibt abzuwarten.

- Offensichtlich einseitig und nicht dauerhaft wettbewerbsfähig ausgelegte Geschäftsmodelle (z. B. bei einem Teil der Landesbanken, aber auch bei einzelnen Spezialinstituten) werden nur unzureichend hinterfragt, notwendige Korrekturen sind bis dato unterblieben.

Die hier vorgetragene Liste offener Probleme erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit, allein sie soll belegen, welche drängenden Aufgaben auch mehr als zwei Jahre nach dem beinahe sprichwörtlichen Blick in den Abgrund weiterhin auf eine konstruktive Bearbeitung warten.

Ein gesonderter Komplex, der vor allem im internationalen Kontext diskutiert werden muss, ist dabei noch gar nicht angesprochen worden: die Frage nach der Behandlung und effektiven Regulierung systemisch relevanter Banken. Die massiven Stützungsaktionen der westlichen Industriestaaten für ihre nationalen „Champions“ waren der Gefahr des Kollapses ganzer Volkswirtschaften geschuldet. Es ist unbestritten, dass vergleichbare, in der Literatur zu sog. „unvollständigen Verträgen“ auch als „Hold-up“¹⁷ bezeichnete, Situationen streng genommen keine Wiederholung zulassen. Eine erneute Belastung staatlicher Budgets zur Rettung von Finanzinstituten wäre weder politisch noch ökonomisch zu rechtfertigen. Wie also verhindert man die Gefahr systemischer Risiken für eine Ökonomie?

Die Antwort ist ebenso nahe liegend wie schwierig in der Praxis umzusetzen: durch konsequente Reduzierung systemisch relevanter Institute. Womit der Teufel gleichsam mit dem Belzebug ausgetrieben wird, denn nach welchen Kriterien sollen systemische von nicht-systemischen Banken unterschieden werden? Es würde den Rahmen sprengen, die Diskussion an dieser Stelle umfassend wiedergeben zu wollen, daher sollen einige grundsätzliche Bemerkungen genügen, zumal die wissenschaftliche Debatte bereits seit geraumer Zeit geführt wird.¹⁸

Je nach Fokus der Betrachtung spielt die absolute bzw. relative Größe eines Kreditinstitutes eine gewichtige Rolle. Unabhängig von den strukturellen Gegebenheiten eines Finanzsystems kann die absolute Dimension einer einzelnen Bank die Kompensationsmöglichkeiten von Verlusten für die gesamte nationale Ökonomie übersteigen. Gemessen am Gesamtmarkt ist die relative Bedeutung des größten deutschen Kreditinstituts, der Deutsche Bank AG, mit einem (geschätzten) Anteil von etwas mehr als 10 v.H. (bezogen auf die Bilanzsumme)¹⁹

¹⁷ Vgl. exemplarisch *Goldberg* (1976), *Spremann* (1990) oder *Schmitz* (2001).

¹⁸ Im deutschen Schrifttum stellt der grundlegende Beitrag von *Hellwig* (1998) zweifellos einen wichtigen Ausgangspunkt dar, vgl. für eine Einführung *Gischer/Herz/Menkhoff* (2005), S. 110 ff.

nicht übermäßig groß, gleichwohl steht außer Frage, dass eine ernsthafte Schiefelage dieses Institutes die Funktionsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft existentiell gefährden würde. Es ist mithin die absolute Größe der Bank, die in diesem Fall das systemische Risiko darstellt.

Neben die Größe als Kriterium ist inzwischen auch die Tiefe der Vernetzung einer Bank innerhalb des Finanzsystems getreten („too interconnected to fail“). Der sog. „Dominoeffekt“ kann mithin auch von bis dato unauffälligen, wenig spektakulären Finanzhäusern ausgelöst werden, die selbst in einem abgegrenzten heimischen Markt keine herausgehobene Rolle zu spielen scheinen. Der Fall „Hypo Real Estate“ in Deutschland ist ein geradezu elementares Beispiel. Im Fokus stehen im Wesentlichen drei unterschiedliche Mechanismen²⁰:

- Domino-Effekte über Vertragsbeziehungen: Insolvenz eines Akteurs hat Wertberichtigungen und Abschreibungen bei anderen vertraglich verbundenen Institutionen zur Folge
- Domino-Effekte über Vermögenspreise: „Notverkäufe“ von Aktiva auf institutionellen Märkten führen zu massiven Preisrückgängen und in der Folge zu deutlich geringen Wertansätzen in Bilanzen anderer Akteure
- Informationsansteckungseffekte: Vorsichtsmaßnahmen gegenüber Vertragspartnern aus Sorge um negative Performance oder Furcht vor negativen Einflüssen aus ökonomischem Fehlverhalten eines anderen Akteurs

Ergänzend spielen bei der Beurteilung des systemischen Risikos einer Bank ihre Eigenkapitalausstattung sowie ihre ohne unmittelbare Bilanzfolgen getätigten Geschäfte („Off Balance Sheet-Verpflichtungen“) eine wesentliche Rolle. Die notorisch dünne Eigenkapitaldecke ist nachgerade ein stilisiertes Faktum des Bankgewerbes, zu den nicht-bilanzwirksamen Transaktionen von Kreditinstituten gehören u. a. Eventualverbindlichkeiten²¹, die je nach Geschäftsmodell

¹⁹ Die korrekte Ermittlung der Marktanteile der einzelnen Großbanken ist aufgrund der inzwischen ausschließlich vorgelegten Konzernberichterstattung der Institute für Außenstehende nicht mehr möglich. Selbst die Monopolkommission interpretiert ihre eigenen Analysen zur Konzentrationsmessung im Bankensektor mit Vorbehalten, vgl. *Monopolkommission* (2010), Tz. 225. Die Deutsche Bundesbank verfügt allerdings über disaggregierte Zahlen, so dass die für die Gruppe der Großbanken mit rd. 1.900 Mrd. € für 2009 ausgewiesene Bilanzsumme deutlich geringer ausfällt als die Summe der in den Konzernbilanzen der in diesem Segment zusammengefassten Institutsgruppen (knapp 2.950 Mrd. €). Gewichtet man näherungsweise die von der Bundesbank verwendeten Bilanzangaben mit den Anteilen der vier Konzerne an der von ihnen insgesamt erreichten Bilanzsumme, so ergibt sich für die Deutsche Bank AG ein Marktanteil von ca. 12 v.H., vgl. auch *Deutsche Bundesbank* (2010), S. 41.

²⁰ Vgl. *Hellwig* (2008).

²¹ Zu nennen sind hier z. B. bereits eingeräumte, aber noch nicht vollständig ausgenutzte Kreditlinien sowie Avalkredite bzw. Bürgschaften, vgl. *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2010), S. 820 ff.

des Finanzunternehmens durchaus beträchtliche Volumina erreichen können. Vor dem Hintergrund allein der hier genannten Kriterien wären in Deutschland gegenwärtig zwischen fünf und zehn systemisch relevante Institute zu identifizieren.

Unsere (notgedrungen kursorische) Bestandsaufnahme hat die zwingende Notwendigkeit einer prinzipienbasierten Regulierung des Bankensektors ergeben. Die bisher angewendeten Konzepte haben (mit großer Wahrscheinlichkeit) noch Schlimmeres verhindert, aber dennoch erhebliche Schwachstellen offenbart. Diese gilt es nun schnellstmöglich zu beseitigen, zumindest aber zu verbessern. Freilich besteht insbesondere auf internationaler Ebene die Gefahr, entweder den kleinsten gemeinsamen Nenner zu realisieren²² oder aber grundsätzlich sinnvolle Vorschriften mit beinahe endlosen Listen von Details hoffnungslos zu überfrachten.²³ Gefordert ist folglich eine deutlich größere Transparenz der Regulierung, die es den betroffenen Instituten auch erlaubt, die bindenden Regeln unmittelbar zu erfassen und in geeignete Maßnahmen umzusetzen.

Als besonders krisenverstärkend haben sich die prozyklischen Wirkungen der Eigenkapitalregulierung erwiesen. In konjunkturellen Abschwungphasen nehmen die Kreditrisiken für die Banken naturgemäß zu, gleichzeitig gehen die in Eigenkapital umwandelbaren Gewinne zurück. Beide Effekte laufen der ökonomisch wünschenswerten Stärkung der Eigenkapitalquote zuwider und zwingen die Banken im Extremfall, Kreditforderungen vorzeitig zu kündigen und damit den Abschwung zu beschleunigen. Hier ist die Einführung eines ergänzenden, die konjunkturellen Schwankungen ausgleichenden Eigenkapitalpuffers dringend erforderlich.²⁴

Dringend novellierungsbedürftig sind darüber hinaus die für Kreditinstitute anzuwendenden Bilanzierungsregeln. Erneut hat sich die Tendenz zur „Maximalharmonisierung“, also Anwendung eines einzigen, auf alle nationalen Besonderheiten verzichtenden Standards als wenig zweckmäßig erwiesen. Ohne an dieser Stelle die Debatte über alternative Zielsysteme des externen Rechnungswesens (fort)führen zu wollen, kann aber auf eine grundsätzliche Unterscheidung hinsichtlich der Aussagekraft alternativer Bilanzierungsverfahren nicht verzichtet werden. Während das auf dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB)

²² Verwiesen sei hier auf die eher unproduktiven G20-Konferenzen.

²³ Als Beleg diene exemplarisch die Definition von Tier 1-Eigenkapital des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht, der in Form des „Basel III“-Pakets die Eigenkapitalbeschaffung der deutschen Sparkassen (ohne Not) nachhaltig erschwert, dem Sektor der Genossenschaftsbanken sogar große Teile des Eigenkapitals „wegzudefinieren“ droht, vgl. im einzelnen *Basel Committee on Banking Supervision* (2009), S. 18 ff., insb. Fn. 19.

²⁴ Ein Entwurf des Baseler Ausschusses zur Einführung eines derartigen Puffers liegt bereits vor, seine Umsetzung ist in den jüngsten „Basel III“-Vorschlägen gleichwohl noch nicht vorgesehen, vgl. *Basel Committee on Banking Supervision* (2010a).

aufbauende Grundprinzip des Jahresabschlusses am Gläubigerschutz ausgerichtet ist, gehen die primär im angelsächsischen Raum entwickelten Rechnungslegungsverfahren von implizit unterstellten vollkommenen Finanzmärkten aus, auf denen (streng genommen) für alle Bilanzpositionen (Gleichgewichts-)Marktpreise ermittelt werden können. Diese Vorstellung hat unmittelbare Auswirkungen auf die Bewertung von Vermögens- und Kapitalgegenständen. Während die HGB-Vorschriften dem Vorsichtsgedanken Rechnung tragen²⁵, steht im IFRS-Jahresabschluss das Fair-Value-Prinzip im Vordergrund. Gerade in der Finanzkrise hat sich diese Betonung des mutmaßlich „fairen“ Marktpreisprinzips als wenig geeignet erwiesen, da in zahlreichen engen, also ausgesprochen umsatzarmen Märkten entweder phasenweise gar keine oder außerordentlich volatile Preise gestellt wurden. In der Folge waren die Abschreibungsbedarfe der Institute nicht selten kurzfristig stark erhöht, die negativen Eigenkapitalwirkungen entsprechend überzeichnet.

Sowohl die internationale Regulierungsinstanz (BCBS) als auch die Institution zur Harmonisierung der Rechnungslegung (International Accounting Standards Board, IASB) sind grundsätzlich autonome Einrichtungen. Ihre Beschlüsse haben zunächst einmal lediglich Empfehlungscharakter, die Umsetzung in (u.U.) geltendes Recht erfolgt primär auf nationaler Ebene. Die Folgen der Finanzkrise legen den Verdacht nahe, dass einzelne Regelungen beider Organisationen zu unkritisch übernommen worden sind. Eine engere Anbindung der Regelsetzer an die staatliche Aufsicht erscheint mithin überlegenswert, denn nicht jede Harmonisierung ist zwingend sinnvoll: Die Festlegung auf das Rechtsfahrgebot im Straßenverkehr in Kontinentaleuropa erfordert nicht die Aufgabe des Linksverkehrs in Großbritannien.

Geboten ist fraglos auch die inhaltliche und organisatorische Trennung der Aufsicht über systemisch relevante bzw. nicht systemisch relevante Banken. Erstere können nicht nur eine Gefahr für eine einzelne Ökonomie darstellen, sondern massive Verwerfungen in weiteren Volkswirtschaften hervorrufen. Eine multinationale Regulierungsinstitution könnte geeignete Maßnahmen wesentlich schneller und effektiver ergreifen als einzelstaatliche Behörden. Zudem entfielen die sonst notwendige Koordinierung zwischen u.U. zahlreichen nationalen Entscheidungsträgern. Auch die im Zusammenhang mit der Finanzkrise häufig geforderte makroprudentielle Aufsicht könnte von der überstaatlichen Regulierungsstelle entwickelt und vorangetrieben werden.²⁶

²⁵ Für Vermögensgegenstände gilt das Niederstwertprinzip, Verbindlichkeiten sind nach dem Nominalwertprinzip anzusetzen, vgl. auch *Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber* (2010), S. 823.

²⁶ Vgl. hierzu auch *Franke/Krahnen* (2009).

V. Ausblick

Die im vorliegenden Beitrag vornehmlich aus der Perspektive Deutschlands skizzierten Lehren aus der internationalen Finanzkrise ließen sich gewiss an der einen oder anderen Stelle ergänzen. Wie auch immer, die offenen Fragen und weiterhin ungelösten Probleme der globalen Finanzmärkte belasten die nachhaltige Stabilisierung der Weltwirtschaft. Noch immer stehen zahlreiche Industrieländer unter dem Eindruck der realwirtschaftlichen Folgen der Verwerfungen in ihren Bankensektoren. Zwischenzeitlich sind auch Nationalstaaten in Zahlungsschwierigkeiten geraten, deren Bewältigung erneut – insbesondere innerhalb der Eurozone – ein überzeugendes Zeichen überstaatlicher Solidarität erfordert.

Den Fokus der wissenschaftlichen und praktischen Analyse verdient die Aufarbeitung der Gestaltung der ökonomischen Anreize von Akteuren und Institutionen. Wenn die institutionellen Rahmenbedingungen risikoträchtiges Verhalten zu Lasten Dritter begünstigen, dann werden die Agenten entsprechend handeln. Solange glaubwürdige Sanktionen für mangelnde Sorgfalt fehlen, werden keine Anpassungen der individuellen Verhaltensmuster erfolgen. Das Vertrauen auf die nahezu uneingeschränkte Leistungsfähigkeit unregulierter Märkte ist zutiefst erschüttert, im Gegenteil, die negativen Folgen allzu großzügiger Deregulierung sind auch von hartnäckigen Gegnern hoheitlicher Eingriffe in Marktsysteme nicht ernsthaft zu leugnen. Zum Ordnungsrahmen von Finanzmärkten gehört dann aber auch die Möglichkeit, selbst große Banken ohne staatliche Verlustübernahme im Insolvenzfall analog zu Industrieunternehmen aufzulösen.

Eine letzte Anmerkung gilt der ebenfalls offenen Frage, warum ausgerechnet Transaktionen an Finanzmärkten (umsatz-)steuerfrei sein sollen? Unter dem tiefen Eindruck der Krise wurden beinahe weltweit Stimmen laut, zumindest an den wichtigsten Finanzstandorten eine Transaktionssteuer einzuführen²⁷. Diese nachvollziehbare und ökonomisch keineswegs abwegige Überlegung ist inzwischen in den Hintergrund der Diskussion gerückt – als hätte es z. B. in Deutschland nie eine Börsenumsatzsteuer gegeben. Insbesondere die (sehr) kurzfristigen Handelsgeschäfte (das sog. Intraday-Trading) tragen fraglos eher zur Erhöhung als zur Verringerung der Preisunsicherheit bzw. der Volatilität an Finanzmärkten bei. Computergestützt über mehrere Börsenplätze simultan ausgeführt, kommt Intraday-Trading bisweilen einer Lizenz zum Gelddrucken gleich. Nicht nur hier stehen überzeugende Antworten von Politik und Wissenschaft noch aus.

²⁷ Hier sei noch einmal auf die Agenda des bereits eingangs erwähnten Pittsburgh-Gipfels verwiesen.

Literatur

- Basel Committee on Banking Supervision* (2009): Strengthening the resilience of the banking sector, Consultative Document, December 2009, Basel
- Basel Committee on Banking Supervision* (2010a): Countercyclical capital buffer proposal, Consultative Document, July 2010, Basel
- Basel Committee on Banking Supervision* (2010b), Press release 12. September 2010, Ref no: 35/2010.
- Brämer, P./Gischer, H./Richter, T.* (2010): Quo vadis Landesbanken? Europäisches Zentrum für Föderalismusforschung (Hrs.)(2010): Jahrbuch des Föderalismus 2010, Baden-Baden, 200–211
- Deutsche Bundesbank* (2010): Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2009, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 62, Nr. 9, 17–62
- Franke, G./Krahn, J.P.* (2009): Instabile Finanzmärkte, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 10, 335–366
- Gischer, H.* (2010): Wettbewerb und Effizienz in Bankenmärkten. Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe e.V. (Hrsg.)(2010): Geschäftspolitische Steuerung – Die Sparkassen zwischen Renditeorientierung und Gemeinwohl, Stuttgart, 15–28
- Gischer, H./Herz, B./Menkhoff, L.* (2005): Geld, Kredit und Banken, 2. Aufl., Berlin u. a.
- Gischer, H./Stiele, M.* (2007): Stellung und Funktion der Banken im Wirtschaftssystem, Das Wirtschaftsstudium (WISU) 36, 1330–1334 und 1466–1471
- Goldberg, V.P.* (1976): Regulation and administered Contracts, Bell Journal of Economics and Management Science 7, 439–441
- Hartmann-Wendels, T./Pfingsten, A./Weber, M.* (2010): Bankbetriebslehre, 5. Aufl., Berlin u. a.
- Hellwig, M.* (1998): Systemische Risiken im Finanzsektor, Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Beiheft 7, 123–151
- Hellwig, M.* (2008): Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2008/43, November 2008
- Monopolkommission* (2010): Mehr Wettbewerb, wenig Ausnahmen. 18. Hauptgutachten der Monopolkommission, Bonn
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2008): Das deutsche Finanzsystem. Effizienz steigern, Stabilität erhöhen. Expertise im Auftrag der Bundesregierung, Wiesbaden
- Schmitz, P.* (2001): The Hold-Up Problem and Incomplete Contracts: A Survey of Recent Topics in Contract Theory, Bulletin of Economic Research 53, 1–17.
- Spremann, K.* (1990): Asymmetrische Information, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 60, 561–586

Stiglitz, J./Weiss, A. (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, American Economic Review 71, 393–410

Wagner, A. (1857): Beiträge zur Lehre von den Banken, Leipzig

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2010): Reform von Bankenaufsicht und Bankenregulierung nach der Finanzkrise, Gutachten Nr. 03/10, April 2010

Die „too big to fail“-Problematik und die europäische Finanzmarktregelung: Theorie und Praxis

Von *Bert Van Roosebeke*, Freiburg i. Br.

Einleitung

Dieser Beitrag befasst sich mit der Frage, ob und wie der Europäische Gesetzgeber künftig mit Finanzinstituten umgeht, die „too big to fail“ sind.

Seit Ausbruch der Finanzkrise herrscht Einigkeit darüber, dass neue Regulierungsschritte erforderlich sind, um eine Wiederholung der Finanzkrise zu vermeiden. Einigkeit herrscht ebenfalls darüber, dass dieses Regelwerk auch in Deutschland entscheidend europäisch geprägt ist.

In den bisherigen Überarbeitungen des Regelwerks hat die Europäische Union primär zwei Themen betont. Zum einen strebt die EU-Kommission im Bereich der Finanzaufsicht umfassende organisatorische Änderungen an.¹ Zum anderen hat die EU-Kommission mehrere Überarbeitungen der für Banken entscheidenden Vorschriften für das Eigenkapital eingeleitet.²

Offen ist dagegen, wie die EU künftig mit dem Thema „too big to fail“ umgehen wird. Dabei können aber schon jetzt unterschiedliche Entwicklungen beobachtet werden.

Die USA denken an die Einführung einer Sonderregulierung für große, systemrelevante Banken (siehe dazu Kapitel 4). Laut Bundeskanzlerin Merkel darf dagegen „kein Institut so groß werden, dass es im Konkursfall die Regierung erpressen kann“.³ Ähnlich äußerte sich Mervyn King, der Gouverneur der Bank of England, der die Aufspaltung „zu großer“ Banken befürwortete. Sein

¹ Vgl. CEP-Analysen zum EU-Ausschuss für Systemrisiken: Verordnungsvorschlag KOM(2009)499 und zur Errichtung der Europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA: Verordnungsvorschläge KOM(2009) 501, 502 und 503.

² Vgl. CEP-Analyse zu Eigenkapitalvorschriften für die Banken (Basel II): Vorschlag KOM (2009) 362.

³ Manager Magazin, 24. September 2009.

Finanzminister Darling dagegen plädierte lediglich für höhere Eigenkapitalanforderungen für große Banken.

In der Schweiz – wo das Thema angesichts der relativen Größe des Finanzsektors besonders brisant ist – will die Schweizer Nationalbank „international abgestimmte und koordinierte Verfahren für die Auflösung einer systemrelevanten Bank“ entwerfen.

Im Folgenden wird zuerst der Begriff „too big to fail“ thematisiert, anschließend folgt eine theoretische Betrachtung der Problematik aus ordnungspolitischer Sicht. Im dritten Kapitel wird aufgezeigt, wie die „too big to fail“-Problematik in der Europäischen Finanzmarktregulierung bereits Einklang gefunden hat oder dies noch tun wird bzw. kann. Kapitel vier gibt einen kurzen Überblick über den Umgang mit der Thematik in den USA.

I. Was ist „too big to fail“?

Als „too big to fail“ oder „systemrelevant“ werden Akteure bezeichnet, die eine derart wichtige Rolle spielen, dass ihre Insolvenz nicht hingenommen werden kann. Droht diese dennoch, wird sie in der Regel mittels staatlicher Unterstützung („Bail-out“) abgewendet.

Von besonderer Relevanz ist die „too big to fail“-Problematik für Banken, Versicherungen oder sonstige Finanzinstitute, deren Insolvenz die Stabilität des gesamten Finanzsystems bedrohen kann. Angesichts der Sonderrolle des Finanzsektors für die Realwirtschaft kann diese Insolvenz auch zu massiven Verwerfungen in der Realökonomie führen.

Auch Staaten können „too big to fail“ sein. Zu besonderen Problemen führt dabei die Zahlungsunfähigkeit eines Staates, welches Mitglied einer Währungsunion wie die EWU ist und nicht länger über eine eigene Geldpolitik verfügt. Auch hier stellt sich die Frage nach dem „Bail-out“ durch andere Staaten.

Derzeit bestehen keine allgemein akzeptierten und quantifizierbaren Kriterien darüber, ab wann ein Finanzmarktteilnehmer nun „too big to fail“ ist.

Einigkeit besteht allerdings darin, dass der Begriff „too big“ irreführend ist. Zwar steigt die Systemrelevanz eines Instituts tendenziell mit seiner Größe. Die reine Größe eines Instituts ist für die Systemrelevanz aber nicht alleinentscheidend. Eine sehr große Bank ist somit nicht immer systemrelevant: Ihre Insolvenz kann ohne große Verwerfungen verlaufen, etwa wenn diese Bank eine risikoorne Geschäftsstrategie verfolgt.

Zweitens ist auch das Ausmaß der Vernetzung eines Instituts ein wichtiges Kriterium für ihre Systemrelevanz. So kann die Insolvenz eines kleinen Instituts,

das aber sehr stark mit anderen Finanzmarktakteuren vernetzt ist, auch letztere in die Insolvenz treiben.

Drittens bestimmt auch das Ausmaß, in dem es für die Dienstleistungen eines Unternehmens sofort verfügbare Alternativen am Markt gibt, ihre Systemrelevanz. Gibt es für eine bestimmte Dienstleistung eines Instituts kein Substitut, in etwa weil dieses Unternehmen über ein natürliches Monopol verfügt, kann auch dieses Unternehmen „too big to fail“ sein.⁴

II. „Too big to fail“ als ordnungspolitisches Problem

1. Freiheit zur Eingehung von Risiken

Wirtschaftliches Handeln braucht einen Ordnungsrahmen, der ein möglichst freies Handeln der Marktakteure und damit ein möglichst unverzerrtes Funktionieren der Märkte zulässt und schützt. Die konkrete Ausgestaltung dieses Ordnungsrahmens hängt von den Funktionsbedingungen des jeweiligen Marktes ab.

Für Finanzmärkte charakteristisch ist, dass sie von einem hohen Ausmaß an Unsicherheit geprägt sind. Die Forderung nach größtmöglicher Sicherheit auf dem Finanzmarkt würde nicht nur diesen Finanzmarkt zum Erliegen bringen, sondern auch Investitionen und damit das Wachstum der realen Wirtschaft massiv behindern.

Daher gilt gerade für den Finanzmarkt, dass staatliche Regulierung die individuelle Freiheit zur Eingehung von Risiken möglichst wenig einengen sollte.

2. „Too big to fail“ als Krisenverstärker

Eine größtmögliche Handlungsfreiheit für Marktakteure bedeutet aber auch, dass diese bereit sein müssen, die Auswirkungen ihres risikoreichen Handelns zu übernehmen. Nicht der Staat, sondern der Markt entscheidet über den Erfolg einer Geschäftsidee oder eines Unternehmens. Die Abwälzung etwaiger negativer Folgen auf die Allgemeinheit käme einer erheblichen Einschränkung der Freiheit letzterer gleich: Sie müssten – ob sie dies nun wollen oder nicht – solche Rettungspläne mitfinanzieren. Daher sollte ein Unternehmen, welches am Markt nicht bestehen kann, aus diesem auch ausscheiden können.

⁴ Als Beispiel gelten „Central Counter Parties“ (CCP) die bei allen Derivatgeschäften als neutrale Gegenpartei zwischen die Vertragspartner treten.

Dies gilt grundsätzlich für alle Unternehmen, ob aus dem Automobil- oder aus dem Finanzsektor. Gerade im letzteren, der im besonderen Ausmaß Risiken eingeht, erfüllt das Prinzip der Eigenverantwortung eine disziplinierende Rolle. Im Klartext: Grundsätzlich muss auch eine Bank aus dem Markt ausscheiden können.

Derzeit erhalten wichtige, sogenannte „systemrelevante“ Finanzmarktakteure, die eben „too big to fail“ sind, aber entgegengesetzte Anreize: Ihre Insolvenz könnte zu massiven Verwerfungen auf dem Finanzmarkt führen und über eine Kettenreaktion auch andere Institute in die Insolvenz treiben. Diese Institute wissen, dass sie wegen dieser „Systemrelevanz“ im Zweifel vom Staat gerettet werden und bekommen dadurch geradezu den Anreiz, übermäßige Risiken einzugehen. Diese als „Moral-Hazard“ bekannte Problematik führt also dazu, dass systemrelevante Akteure dem Anreiz ausgesetzt sind, mehr Risiko einzugehen, als sie aus eigenen Stücken tragen könnten.

Damit wird klar, dass der Bail-out für systemrelevante Institute als dynamisches Problem zu verstehen ist. Zwar kann er ex-post die Stabilität des Finanzsystems wahren. Ex-ante aber kann er durch seine Anreizwirkung bei systemrelevanten Instituten diese Stabilität überhaupt erst gefährden.

3. „Too big to fail“ und Wettbewerbsverzerrungen

In seinem Handeln muss der Gesetzgeber wettbewerbsneutral sein. Seine Aufgabe ist es, durch das Setzen von „Spielregeln“ ein faires Spiel zu ermöglichen, und gerade nicht, das Ergebnis mitzubestimmen, indem einzelne Spieler anderen gegenüber bevorteilt werden. Dies gilt insbesondere auch für staatliches Handeln am Finanzmarkt.

Der Bail-out von systemrelevanten Banken mag aus Sicht der Finanzmarktstabilität zu rechtfertigen sein. Dennoch stellt er eine problematische Wettbewerbsverzerrung dar, die auf ein absolutes Mindestmaß begrenzt bleiben muss.

Die Preise der von Banken emittierten Wertpapieren spiegeln normalerweise das Risikoprofil der Banken wider. Anleger, die am Geschäftsrisiko partizipieren, werden umso höhere Preise für ihre Anleihen verlangen, je riskanter die Spekulationsgeschäfte sind, die das jeweilige Finanzinstitut durchführt. Dieser Anreiz, die Investitionstätigkeit von Banken zu kontrollieren, um einen potenziellen Zahlungsausfall durch verschärfte Konditionen auszugleichen zu können, ist bei Anlegern sehr großer Finanzmarktakteure begrenzt. Der Bail-out des Staates wirkt wie eine Versicherung gegen mögliche Verluste im Falle einer Insolvenz. Der Preis für Wertpapiere großer Banken bildet sich demnach nahezu unabhängig von der Risikobehaftung ihrer Finanzgeschäfte.

Ratingagenturen zur Bewertung der Kreditwürdigkeit von Finanzmarktinstituten nutzen unter anderem die Signalwirkung der Wertpapierpreise zur Klassifizierung. Die – im Vergleich zum Ausfallrisiko – zu niedrigen Preise für Anleihen können dazu führen, dass die Bonität als zu hoch eingeschätzt wird. In der Folge haben große Banken – verglichen mit kleineren Finanzinstituten derselben Risikoklasse, jedoch mit schlechterem Rating – häufig geringere Refinanzierungskosten.

Beobachtungen der für den Risikotransfer bedeutsamen Credit-Default-Swap-Märkte (CDS) bestätigen diese verzerrte Risikobewertung größerer Finanzinstitute. Auf diesen Märkten können Kreditforderungen an Unternehmen gegen Ausfall versichert werden. Der Spread bezeichnet dabei die zu entrichtende Ausfallprämie. Je höher der Spread, umso größer wird die Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls eingeschätzt. Eine Studie der Bundesbank hat gezeigt, dass ein Größenzuwachs von einem Prozentpunkt, ausgehend von einer durchschnittlich großen Bank, den Spread um zwei Basispunkte verringert.⁵

Neben der Wettbewerbsverzerrung zugunsten systemrelevanter Banken hinsichtlich der Refinanzierungskosten ist die Fehlallokation von Ressourcen problematisch. Unternehmen des Finanzsektors haben einen Anreiz, sich zur Sicherung von Wettbewerbsvorteilen jenseits ihrer optimalen Größe zu vergrößern bzw. zu fusionieren. Allerdings führt ein Wachstum der Kreditinstitute nur bis zu einem bestimmten Schwellenwert zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Werden sie zu groß, als dass ein einzelner Staat ihre Rettung gewährleisten könnte („too big to be rescued“), wächst die Bereitschaft der Anleger zur Disziplinierung. Die Verzerrung der CDS-Spreads ist entsprechend rückläufig, sobald die Marktkapitalisierung eines Instituts etwa 10 % des BIP erreicht.

4. „Too big to fail“ als dynamisches Problem

Der Bail-out als Sonderschutz für „systemrelevante“ Banken verzerrt den Wettbewerb mit anderen, kleineren Instituten, die nicht systemrelevant sind. Diese Verzerrung ist allerdings nicht nur aus wettbewerbspolitischer Sicht problematisch: Ohne Korrektiv verursacht die „too big to fail“-Problematik nicht nur krisenverstärkende Moral-Hazard-Probleme. Durch seine Auswirkungen auf die Marktorganisation ist es langfristig kontraproduktiv.

Diese Kontraproduktivität tritt deswegen auf, weil große Institute aufgrund ihrer wettbewerbslichen Bevorteilung kleinere Institute längerfristig vom Markt

⁵ Does banks' size distort market prices? Evidence for too-big-to-fail in the CDS market, Manja Völz und Michael Wedow, Discussion Paper 06/2009, Deutsche Bundesbank Series 2: Banking and Financial Studies.

verdrängen können. Im Ergebnis würden diese großen, systemrelevanten Institute den Finanzmarkt anschließend dominieren. Aufgrund ihrer Systemrelevanz könnten diese Institute im Notfall auf die staatliche Unterstützung zählen, was die bekannten negativen Moral-hazard-Probleme noch verstärkt. Ohne Korrektiv erhöht die „too big to fail“-Problematik also nicht die Finanzmarktstabilität, sie verringert sie sogar.

III. „Too big to fail“ und die Europäische Finanzmarktregulierung

1. Ausgangslage

Das Thema „too big to fail“ spielt in der bestehenden europäischen Finanzmarktregulierung nur am Rande eine Rolle. Weder gibt es eine allgemeingültige Definition von Instituten, die „too big to fail“ sind, noch gibt es umfassende Vorschriften, die die mögliche Systemrelevanz von Instituten berücksichtigen.

Die Begründung dafür ist denkbar einfach: Bis zur Finanzkrise hatte kaum jemand damit gerechnet, dass ein „großes“ Finanzinstitut jemals insolvent wird. Die Frage der Systemrelevanz und des „Bail-out“ waren schlicht theoretisch. Das hat sich nun geändert. Die Frage, welche Institute systemrelevant sind und wie mit ihnen aufsichtsrechtlich umgegangen wird, bedarf einer dringenden Antwort.

Im Folgenden wird ein kurzer Überblick über bestehende Vorschriften der europäischen Finanzmarktregulierung gegeben, die die Problematik „too big to fail“ am Rande berühren. Anschließend werden bereits vorgeschlagene und angekündigte Änderungen des Regelwerks diesbezüglich thematisiert. Abschließend werden sonstige denkbare Ansätze diskutiert.

a) Eigenkapitalrichtlinie (2006/48/EG)

Die Eigenkapitalrichtlinie (2006/48/EG) ermöglicht es den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden, solche Kreditinstitute, die den Anforderungen der Richtlinie nicht genügen, zu sanktionieren. Sie können Kreditinstitute u. a. dazu verpflichten, „den Geschäftsbereich, die Tätigkeiten oder das Netzwerk von Kreditinstituten einzuschränken“ oder das Risiko welches mit bestimmten „Tätigkeiten, Produkten und Systemen“ verbunden ist, zu verringern.⁶

Diese Eingriffsmöglichkeiten können zwar zu einer Zwangsschrumpfung eines Instituts führen. Sie stellen aber lediglich auf die „Größe“ eines Instituts ab,

⁶ Art. 136 Abs. 1 lit. d und e der Richtlinie 2006/48/EG.

das mit akuten Eigenkapitalproblemen zu kämpfen hat. Mit der Systemrelevanz von Instituten beschäftigt sich die Richtlinie nicht.

Interessant vor diesem Hintergrund ist ebenfalls die jüngste Änderung der Eigenkapitalrichtlinie, wie sie mittels der Änderungsrichtlinie 2009/111/EG vom 16. September 2009 durchgeführt wurde. In ihrem ursprünglichen Vorschlag⁷ dazu schlug die EU-Kommission eine Regelung vor, wonach nationale Aufsichtsbehörden die Zweigniederlassung einer Bank mit Hauptsitz in einem anderen Mitgliedstaat als „systemrelevant“ einstufen können. Als Folge dieser Einstufung sollte die Aufsichtsbehörde des Hauptsitzstaates der Behörde des Zweigniederlassungsstaates umfassende Informationen zukommen lassen.

In ihrem Vorschlag unternahm die Kommission dabei erstmals den Versuch einer Definition von „systemrelevanten Zweigniederlassungen“. Als „beachtenswerte Aspekte“ für die „Systemrelevanz“ gab die Kommission an:

- der Marktanteil der Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat übersteigt
 - gemessen an den Einlagen – 2 %;
- die wahrscheinlichen Auswirkungen der Aussetzung oder Einstellung der Tätigkeit des Kreditinstituts auf die Zahlungsverkehrs- sowie Clearing- und Abrechnungssysteme im Aufnahmemitgliedstaat;
- die Größe und Bedeutung der Zweigniederlassung gemessen an der Kundenzahl.

Diese Kriterien wurden vom Rat und vom Europäischen Parlament übernommen. Geändert wurde allerdings die Bezeichnung für betroffene Zweigniederlassungen. Diese heißen nicht länger „systemrelevant“ sondern „bedeutend“.⁸ Eine Definition der „Systemrelevanz“ gibt es daher nach wie vor nicht.

Weitere Änderungen der Eigenkapitalrichtlinie sind in indirekter Weise mit der „too big to fail“-Problematik verbunden. Zum einen stärken die beschlossenen Verbesserungen der internationalen Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten – sowohl in Normalsituationen als auch in Krisenzeiten – die Aufsicht über grenzüberschreitend tätige (also in der Regel größere und potentiell systemrelevante) Kreditinstitute.⁹ Zum anderen ist vorgeschrieben, dass die Strategien und Systeme eines Kreditinstituts zur Überwachung des Liquiditätsrisikos künftig der Komplexität und dem Geschäftsbereich des Unternehmens angemessen sein

⁷ Vorschlag KOM(2008) 602 vom 1. Oktober 2008 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG über Zentralorganisationen zugeordneten Banken, bestimmte Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement.

⁸ Neuer Art. 42a der Richtlinie 2006/48/EG, gültig ab 1. Januar 2011.

⁹ Geänderter Art. 129 Abs. 1 Buchstabe b der Richtlinie 2006/48/EG, gültig ab 1. Januar 2011.

sollten. Auch die „Bedeutung“ (nicht: „Systemrelevanz“) des Kreditinstituts soll dabei berücksichtigt werden.¹⁰

b) Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten (Richtlinie 2001/24/EG)

Die Richtlinie sieht ein einheitliches Verfahren für die Sanierung oder Liquidation von Kreditinstituten mit Zweigstellen in anderen Mitgliedstaaten vor.

Regeln wie diese Richtlinie könnten dazu beitragen, dass eine geordnete Insolvenz auch großer, grenzüberschreitender Finanzinstitute möglich wird. Die Wahrscheinlichkeit, als „too big to fail“ zu gelten, würde sich mit solchen Regeln verringern. Allerdings gilt die Richtlinie nicht für international tätige Banken, die über Tochtergesellschaften in anderen Mitgliedstaaten tätig sind. Gerade diese Organisationsform ist in der EU aber die überwiegende. Trotz dieser Richtlinie bestehen somit in der EU derzeit keine wirksamen Verfahren für die grenzübergreifende Abwicklung von großen Finanzinstituten.

c) Beihilfenrecht

Im Laufe des Jahres 2009 hat sich die Anwendung des Europäischen Beihilfenrechts durch die Europäische Kommission zur wichtigsten Eingriffsmöglichkeit in Bezug auf die Größe eines Instituts entwickelt.

Staatliche Beihilfen für in Not geratene Kreditinstitute sind nach Art. 87 Abs. 3 EGV insbesondere dann zulässig, wenn sie „beträchtliche Störungen im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates beheben helfen“. Die EU-Kommission hat in einer Mitteilung¹¹ konkretisiert, dass diese Unterstützungsmaßnahmen keine „unverhältnismäßigen“ Wettbewerbsverzerrungen verursachen dürfen, befristet sein müssen und eine „angemessene“ Eigenbeteiligung des Privatsektors vorsehen sollten.

Weiter heißt dies laut Kommission, dass ein „Missbrauch der staatlichen Unterstützung durch Expansion oder aggressive Marktstrategien ausgeschlossen“ sein sollte. Auch sind „entsprechende Strukturanpassungsmaßnahmen“ und eine „Umstrukturierung einzelner Finanzinstitute, die staatliche Unterstützung in Anspruch nehmen mussten“, notwendig.

¹⁰ Neuer Anhang V Nr. 14a der Richtlinie 2006/48/EG, gültig ab 1. Januar 2011.

¹¹ Mitteilung der Kommission: „Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise“, 2008/C 270/02 vom 25. 10. 2008.

Die Kommission hat die konkrete Anwendung dieser Vorgaben zum Anlass genommen, staatliche Beihilfen nur dann zu genehmigen, wenn sie mit einer Reduzierung der Bilanzsumme des betreffenden Instituts einhergehen.¹² Diese Auflagen begründet die Kommission in der Regel aber mit einem Hinweis auf Wettbewerbsverzerrungen und nicht mit der in der Finanzmarktstabilität begründeten Problematik, wonach ein Institut „too big to fail“ sein könnte. So heißt es über den Abbau der Bilanzsumme der Commerzbank um 45 %: „Die vereinbarten Einschränkungen sind somit in der derzeitigen Situation insgesamt angemessen, um die gegenwärtigen durch die Beihilfe implizierten Wettbewerbsverzerrungen in der derzeitigen Situation zu beschränken.“¹³

2. Im Legislativprozess befindliche Maßnahmen mit Bezug auf die „too big to fail“-Problematik

a) Einfügung der Vergütungsprinzipien in die Eigenkapitalrichtlinie

In ihrer Empfehlung „Zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor“¹⁴ schlug die Kommission vor, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die Einhaltung bestimmter Grundsätze zur Vergütungspolitik überwachen. Dabei sollten sie der Größe des Finanzinstitutes sowie der Art und Komplexität seiner Geschäftstätigkeit Rechnung tragen.

Im Juli 2009 übernahm die Kommission diese unverbindliche Empfehlung in ihrem Vorschlag zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie.¹⁵ Die wahrscheinliche Einigung zwischen dem Rat und dem Europäischen Parlament über diesen Vorschlag vorausgesetzt, wird die Empfehlung damit verbindlich.

Auch diese Vorschriften stellen zwar auf die Größe und Komplexität eines Instituts ab. Mit der Systemrelevanz eines Instituts beschäftigen sie sich aber nicht.

¹² Die Mitteilung sieht als „denkbar“ an: die „Einführung einer Höchstgrenze für Marktanteile“ und „eine Begrenzung der Bilanzsumme der begünstigten Institute unter Zugrundelegung angemessener Benchmarks“ (Rn. 27).

¹³ K(2009)3708 vom 7. Mai 2009.

¹⁴ Empfehlung K(2009) 3159 vom 30. April 2009.

¹⁵ Vorschlag KOM(2009) 362 vom 13. Juli 2009 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG über die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Weiterverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik.

b) Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)
und Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)

Die Kommission hat einen Vorschlag zu Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) vorgelegt.¹⁶ Der ESRB soll als spezielles Gremium für die „Makroaufsicht“ über das gesamte EU-Finanzsystem zuständig sein. Konkret soll der ESRB Risiken ermitteln, die die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährden können.

Bei der Ermittlung dieser „Systemrisiken“ werden systemrelevante Kreditinstitute, die eben „too big to fail“ sind, naturgemäß eine besondere Rolle spielen. Stellt der ESRB „signifikante Risiken“ fest, kann er mit einfacher Mehrheit nicht verbindliche, nicht-öffentliche Warnungen und Empfehlungen beschließen. Diese können sich insbesondere an die europäischen oder nationalen Finanzaufsichtsbehörden richten.¹⁷

Laut Vorschlag der Kommission zur Errichtung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA)¹⁸ muss die EBA ihre Befugnisse nutzen, um bei Warnungen oder Empfehlungen des ESRB, die an eine nationale Aufsichtsbehörde gerichtet sind, auch Folgemaßnahmen gewährleisten.¹⁹

Es wird abzuwarten sein, ob der ESRB – im Gegensatz zum europäischen Gesetzgeber – sein Mandat dazu nutzen wird, um systemrelevante Banken zu identifizieren, und gegebenenfalls Maßnahmen zum Umgang mit diesen empfiehlt.

3. Der künftige Umgang der EU mit der „too big to fail“-Problematik

a) Politischer Kontext

Die Frage, wie die EU künftig mit systemrelevanten Banken umgehen will, ist noch nicht endgültig geklärt. Der Europäische Rat hat zwar politische Leitlinien zum Umgang mit dieser Problematik erlassen, diese sind aber wenig konkret.

¹⁶ Vorschlag KOM(2009) 499 vom 23. September 2009 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

¹⁷ Art. 16 Abs. 1 und 2 des Vorschlags KOM(2009) 499.

¹⁸ Vorschlag KOM(2009) 501 vom 23. September 2009 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Errichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde.

¹⁹ Art. 21 Abs. 5 des Vorschlags KOM(2009) 501.

So hat der Europäische Rat in Vorbereitung auf das G20-Gipfeltreffen in Pittsburgh festgehalten, dass „die G20-Länder die Aufsicht über systemisch wichtige Finanzinstitute verstärken müssen, indem sie ihre Aufsichts- und Regulierungsvorschriften verschärfen (z. B. durch individuell zugeschnittene Stress-tests, Eventualpläne und Kapitalpuffer). Die Qualität der grenzüberschreitenden Aufsicht muss erhöht werden, und die G20 sollte sich für ein abgestimmtes Vorgehen in dieser Frage engagieren.“²⁰

Bezogen auf die EU, hat der Europäische Rat die Kommission ersucht, Vorschläge dazu vorzulegen, „wie das Europäische Finanzaufsichtssystem in Krisensituationen [...] für eine starke Koordinierung zwischen den Aufsichtsbehörden sorgen könnte.“²¹

Die Kommission hat daraufhin eine Mitteilung zum „EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Bankensektor“ vorgelegt.²² Im Kern konkretisiert die Kommission darin die Pittsburger G20-Schlussfolgerung, dass auch „große, global tätige Unternehmen für die Risiken, die sie eingehen, die Verantwortung übernehmen sollten“.

b) Grenzübergreifendes Krisenmanagement soll „too big to fail“-Problematik lösen

Konkret vertritt die Kommission die Meinung, dass die EU einen „robusten Rechtsrahmen (braucht) für Krisenverhütung, frühzeitiges Eingreifen sowie Abwicklung und Liquidation von Banken“. Bestimmte Änderungen seien notwendig, um ein wirksames Krisenmanagement sowie eine geordnete Abwicklung und Liquidation zusammengebrochener, grenzübergreifend tätiger Banken möglich zu machen.

Dabei setzt sich die Kommission auch mit der „too big to fail“-Problematik und den dazugehörigen Moral-hazard-Problemen auseinander. Mit dem angestrebten „robusten Rechtsrahmen“ will die Kommission die Insolvenz auch großer Kreditinstituten – die bisher als „too big to fail“ galten – ermöglichen und so eine „Marktdisziplinierung“ herbeiführen.²³

Die Kommission will hierbei zweistufig vorgehen:

²⁰ Informelles Treffen der Staats- und Regierungschefs, Vereinbarung Text für das G20-Gipfeltreffen in Pittsburgh, 17. September 2009, Rn. 13.

²¹ Europäischer Rat vom 19. Juni 2009, Schlussfolgerungen des Vorsitzenden, Rn. 22.

²² Mitteilung der Kommission: „Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Bankensektor“. KOM(2009) 561 vom 20. Oktober 2009.

²³ Commission staff working document accompanying the communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee, the European Court of Justice and the European Central Bank: An EU

Erstens sollen die nationalen Aufsichtsbehörden Probleme frühzeitiger erkennen und eine weitere Verschlechterung der Lage verhindern können. In diesem Zusammenhang denkt die Kommission an Änderungen der Eigenkapitalbestimmungen. Auch will sie die grenzübergreifende „Übertragung von Vermögenswerten zwischen Einheiten einer Finanzgruppe“ vereinfachen.

Zweitens will die Kommission vermeiden, dass der Zusammenbruch einer grenzübergreifend tätigen Bank die Finanzmarktstabilität gefährdet. Dafür wird die EU einen „EU-Abwicklungsrahmen“ brauchen. Fundamental wichtig ist, dass die Finanzierung von solchen Abwicklungsmaßnahmen und die Aufteilung von deren Kosten zwischen den Mitgliedstaaten vorab geklärt ist.

Letztendlich strebt die Kommission einen Regulierungsrahmen an, der sich folgendermaßen darstellen lässt:

► *Laufende Aufsicht*

- Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)
- Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)
- Verschuldungsgrad („Leverage ratio“)
- Risikomanagement und Vergütungspolitik
- Eigenkapital: Menge und Qualität
- Liquiditätsüberwachung
- Vorbereitung von Abwicklungsplänen („Living Wills“)

► *Abwicklung von Kreditinstituten*

- Neue Instrumente zur Abwicklung von Banken
- Neuer Rahmen für die aufsichtsrechtliche Zusammenarbeit
- Umfassende Änderungen am Rechtsrahmen zur Stärkung der Abwicklungsmöglichkeiten
- Instrumente zur Finanzierung von grenzübergreifenden Abwicklungen (einschließlich Anwendung der Einlagensicherungssysteme)
- Anwendung der Abwicklungspläne

► *Insolvenzrahmen*

Vereinfachung der Abwicklung einer Finanzgruppe durch

- Regeln zur Koordinierung der Insolvenzverfahren
- Einrichtung eines Gruppeninsolvenzverwalters
- Gesamtabwicklung durch eine einzige Behörde
- Vermögenstransfers im laufenden Insolvenzverfahren.

Die Kommission prüft derzeit noch, für welche Kreditinstitute dieser Regulierungsrahmen überhaupt Anwendung finden sollte. So ist noch offen, ob diese Regeln auch gelten sollen:

- für Institute ohne Einlagengeschäft,
- für Institute mit Zweigniederlassungen in anderen Mitgliedstaaten (im Gegensatz zu grenzüberschreitend tätigen Bankengruppen)
- für Banken, die nicht „systemrelevant“ sind.

Im Zusammenhang mit „systemrelevanten Banken“ verweist die Kommission auf Diskussionen im Rahmen der G20 und des „Basel Committee“ für Bankenaufsicht. Darüber hinaus gibt die Kommission zu bedenken, dass es für den Begriff „systemrelevant“ derzeit noch keine Definition gibt. Sie betont, dass eine solche Definition sehr wichtig und möglicherweise sehr komplex wäre.²⁴ Andererseits sollte unbedingt Transparenz und Rechtssicherheit darüber bestehen, ob ein bestimmtes Kreditinstitut als systemrelevant angesehen wird und dem Regulierungsrahmen unterliegt. Die Kommission bittet daher explizit um Vorschläge zur Definierung der Systemrelevanz.

Erweist sich eine zufriedenstellende Definition der Systemrelevanz als unrealistisch, hofft die Kommission, die Problematik anhand von Abwicklungsplänen („Living Wills“) lösen zu können.

Als „Living Wills“ versteht die Kommission „unternehmensspezifische Notfall- und Abwicklungspläne“. In diesen sollen Finanzinstitute darlegen, wie das Institut und seine Tätigkeiten schnell und geordnet aufgelöst und liquidiert werden könnten. Auch in diesem Fall ist aber noch unklar, ob diese Anforderung auch für nicht-systemrelevante Institute gelten soll.

Die Kommission erhofft sich von solchen „Living Wills“ eine Vereinfachung der Organisation von Banken. Sie befürchtet aber auch, dass sie sich negativ auf die Integration des Europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen auswirken könnten. Darüber hinaus bezweifelt die Kommission, ob die Idee für grenzübergreifend tätige Bankengruppen überhaupt praktikabel ist, da diese in den unterschiedlichen Mitgliedstaaten mit unterschiedlichen nationalen Insolvenzregeln konfrontiert sind.²⁵

Insgesamt äußert die Kommission sich zurückhaltend über eine rasche Einführung dieser „Living Wills“. Zum einen sei eine detaillierte Auseinanderset-

²⁴ „The definition is clearly critical and potentially very complex“, SEC (2009) 1407, Rn. 14.

²⁵ In Großbritannien wird der Finanzausschuss des Parlaments („Treasury Select Committee“) Anfang 2010 eine Untersuchung über die Notwendig von „Living Wills“ einleiten.

zung mit dem Thema notwendig. Zum anderen verweist die Kommission auf Diskussionen im Rahmen der G20 und des Financial Stability Board.

4. Sonstige Maßnahmen

Im Folgenden werden einige Maßnahmen skizziert, die ebenfalls eine Berücksichtigung der „too big to fail“-Problematik ermöglichen würden, die jedoch nicht von der Kommission vorgeschlagen wurden und nicht Teil der oben diskutierten Mitteilung sind.

a) Direkter Eingriff

Eine von der Kommission scheinbar nicht verfolgte Möglichkeit zur Behandlung der „too big to fail“-Problematik besteht darin, es mittels Regulierung oder Aufsichtsmaßnahmen zu untersagen, dass ein Kreditinstitut eine bestimmte Größe oder Bedeutung übersteigt. Beispielsweise könnte ein Verfahren eingerichtet werden, wonach die Aufnahme bestimmter Tätigkeiten durch eine Bank einer Vorabgenehmigung bedarf.

Dieser Weg erscheint jedoch problembehaftet. Zum einen muss auch in diesem Szenario zuerst die Frage beantwortet werden, welche „Größe“ einer Bank gerade noch zulässig ist. Angesichts der momentan fehlenden Methodik diesbezüglich wäre eine gewisse Willkür der Aufsichtsmaßnahmen vorprogrammiert. Zum anderen stellt sich die Frage, wie mit bestehenden systemrelevanten Banken umgegangen wird. Ein konsequentes Verbot bestimmter Tätigkeiten für diese Banken käme letztendlich der Einführung des Trennbankensystems gleich. Dass diese Trennung zwischen Geschäfts- und Investmentbanken aber nicht entscheidend ist, illustriert die Tatsache, dass gerade Lehman Brothers als Investmentbank die Finanzkrise angestoßen hat.

b) Bepreisung durch Internalisierung der externen Kosten

Studien belegen, dass die unternehmerischen Vorteile, die sich aus den Skaleneffekten aufgrund der wachsenden Größe einer Bank ergeben, nicht zwangsläufig zu einem gesellschaftlichen Gewinn führen. Vielmehr streben solche Institute eine größere Marktmacht an.²⁶

²⁶ Why do banks merge: Empirical Evidence from Italy, Focarelli, Panetta und Salleo, Banca d'Italia Discussion Paper Nr. 361 – Dezember 1999.

Die dadurch verursachten externen Kosten können auf verschiedene Weisen mittels einer „Pigou-Steuer“ den Verursachern angerechnet werden.

Die erste – und wohl wahrscheinlichste – Lösung besteht darin, dass sich die Eigenkapitalanforderungen nach der Systemrelevanz eines Instituts richten. Die bisherigen Eigenkapitalanforderungen tun dies nicht. Lediglich die von der Bank eingegangenen Risiken spielen bei der Berechnung ihres Eigenkapitalbedarfs eine Rolle. Da die Eigenkapitalanforderungen aber auch die Stabilität des gesamten Finanzsystems zu schützen versuchen, kann von systemrelevanten Banken eine höhere Eigenkapitalhinterlegung verlangt werden. Eine solche Regel wäre zwar mit einer Wettbewerbsbenachteiligung solcher Banken verbunden. Allerdings profitieren diese Banken dank ihres systemrelevanten Status auch von einem De-Facto-Insolvenzschutz, über den kleinere Banken nicht verfügen. Im Ergebnis könnte die Wettbewerbsverzerrung dadurch ausgeglichen werden.

Allerdings sind auch in diesem Szenario ein hochqualitatives Risikomanagement und eine konsequente Bankenaufsicht unumgänglich. „Große“ Banken könnten sich nämlich als Folge des beschriebenen Wettbewerbsnachteils verstärkt hochriskanten, innovativen – und schlecht regulierten – Geschäften widmen, um dort eine höhere Rendite zu erlangen, wo sie dem Wettbewerb mit nicht-systemrelevanten Banken nicht ausgesetzt sind.

Eine zweite Lösung besteht in der Anwendung dieser Logik auch auf andere Instrumente zur Internalisierung der externen Kosten. Dies gilt erstens für die von Finanzinstituten entrichteten Beiträge an die Einlagensicherungssysteme. Diese Einzahlungen könnten in ihrer Höhe von der Systemrelevanz des betreffenden Institutes abhängig gemacht werden. Alternativ können systemrelevante Banken dazu verpflichtet werden, Beiträge an einen europäischen „Bankenstützungsfonds“ zu entrichten oder es kann eine Steuerpflicht für systemrelevante Banken eingeführt werden, die sich an der Bilanzgröße orientiert.

IV. „Too big to fail“ und die US-amerikanische Finanzmarktregulierung

Auch in den USA ist die „too big to fail“-Problematik derzeit Gegenstand intensiver Auseinandersetzungen. Ben Bernanke, Präsident der US Federal Reserve, betonte ebenfalls die Notwendigkeit, sich mit dem Problem auseinanderzusetzen: „Too big to fail is one of the biggest problems we face in this country, and we must take action to eliminate too big to fail“.²⁷ Allerdings ist der US-Gesetzgeber der EU-Kommission einen Schritt voraus. Bereits am 11. Dezember 2009 nahm das Repräsentantenhaus ein neues Gesetz zur Regu-

²⁷ Ben Bernanke in Time, 16. Dezember 2009.

lierung der Finanzmärkte an, das allerdings noch vom Senat bestätigt werden muss.

Der „Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“ wurde federführend von Barney Frank entworfen, der demokratische Vorsitzende des Finanzausschusses im Repräsentantenhaus. Der Vorschlag wurde mit 223 zu 202 Stimmen angenommen. Die Republikanische Fraktion lehnte ihn geschlossen ab. Es ist damit fast ausgeschlossen, dass der Senat den Vorschlag in seiner jetzigen Form annehmen wird.

Der Entwurf des Repräsentantenhauses enthält einige wichtige Bestimmungen in Bezug auf die „too big to fail“-Problematik. Ein neu zu gründender „Financial Services Oversight Council“ soll die Befugnisse bekommen, „zu große“ Finanzinstitute, die die Stabilität des Finanzsystems gefährden können, einer Sonderregulierung zu unterwerfen.²⁸

Zu dieser Sonderregulierung gehört die Möglichkeit, die Aufspaltung von Finanzinstituten zu verordnen. Diese Möglichkeit soll auch dann gelten, wenn das Institut nicht mit akuten Problemen zu kämpfen hat. Darüber hinaus sollen große Finanzinstitute Sonderbeiträge an das US-Einlagensicherungssystem („Federal Deposit Insurance Corporation“) entrichten. So soll ein Fonds von über 150 Mrd. \$ eingerichtet werden, aus dem die Abwicklung künftiger Insolvenzen von großen Finanzinstituten finanziert wird. Systemrelevante Finanzinstitute sollen schließlich auch dazu gezwungen werden können, mehr Eigenkapital vorzuhalten.

V. Fazit

Die Europäische Union hat derzeit noch keine Antwort auf die Frage, wie sie mit Banken umgehen will, die „too big to fail“ sind. Die krisenverstärkenden Folgen, die Wettbewerbsverzerrungen und die kontraproduktive Wirkung der „too big to fail“-Doktrin bleiben damit vorläufig ungelöst.

Die bestehende Europäische Finanzmarktregulierung geht auf die „too big to fail“-Problematik nicht ein. Der kürzliche Vorschlag der EU-Kommission, mit einer Änderung der Eigenkapitalrichtlinie auch den Begriff „Systemrelevanz“ einzuführen, wurde vom Rat und vom Europäischen Parlament abgelehnt. Auch bei der Anwendung des Beihilferechts, das momentan stark an Bedeutung gewonnen hat, geht die Kommission auf Fragen der Systemrelevanz kaum ein. Ob der neu einzurichtende Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)

²⁸ Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009, Sec. 1103, Subjecting financial companies to stricter prudential standards for financial stability purposes“.

sein Mandat zur Feststellung „signifikanter Risiken“ dazu nutzen wird, systemrelevante Institute zu identifizieren, muss abgewartet werden.

Wie die EU künftig mit systemrelevanten Banken umgehen will, ist noch völlig offen. Die Kommission signalisiert dabei, dass die „too big to fail“-Problematik durchaus relevant ist. Mit einem „robusten Rechtsrahmen“ will sie die Insolvenz großer Kreditinstitute ermöglichen und so eine Marktdisziplinierung herbeiführen. Ob die EU-Kommission eine Definition für die „Systemrelevanz“ vorschlagen wird, lässt sie zurzeit noch offen. Anderenfalls setzt sie auf die disziplinierende Folge von Abwicklungsplänen („Living Wills“) für größere Institute.

Während die EU-Kommission bei der Frage der Systemrelevanz vielfach auf die Relevanz der internationalen Koordinierung verweist, hat das US-Repräsentantenhaus den „Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“ angenommen. Dieses Bundesgesetz, dessen Bestätigung durch den US-Senat unwahrscheinlich ist, sieht u. a. eine mögliche Anordnung zur Aufspaltung von großen Finanzinstituten vor.

Die Struktur einer adäquaten Bankenaufsicht

Von *Manfred Weber*, Berlin

Seit Jahrzehnten ist die Kreditwirtschaft in Deutschland, aber auch in Europa und den meisten anderen Ländern der Welt eine der am stärksten regulierten Branchen überhaupt. Das Bankgeschäft unterliegt einem engmaschigen Netz an gesetzlichen Vorschriften und Aufsichtsregeln. Unter dem Eindruck der Finanzmarktkrise wird jedoch oft und gern der Eindruck vermittelt, Banken wären, wenn nicht gänzlich, so doch in wesentlichen Teilen unreguliert und könnten in ihrem vermeintlich alles andere dominierenden Streben nach Profit tun und lassen, was sie wollen.

Dieser Eindruck ist falsch. Zugleich ist unbestritten – und die privaten Banken in Deutschland haben nie einen Zweifel daran gelassen –, dass aus der Finanzmarktkrise Konsequenzen zu ziehen sind, und zwar auch solche, die sich einschneidend auf das Bankgeschäft auswirken. Aber gerade weil der Grad der Regulierung schon bisher so hoch war, liegt es nahe, dass nicht generell *zu wenig*, sondern an einigen und durchaus entscheidenden Stellen *falsch* reguliert worden ist und es Fehler in den Strukturen der Aufsicht und im Aufsichtsansatz gab. Daher kann die Lösung nicht darin bestehen, einfach nur mehr Regeln zu schaffen – an mangelnder Regulierungsdichte hat sich die Finanzmarktkrise nicht entzündet. Wohl aber hat sie ihre Ursachen in verschiedenen Schwachstellen der Regulierung und grundlegenden Mängeln in der Aufsichtsstruktur und -praxis.

Somit ist die Finanzmarktkrise ohne Zweifel eine Zäsur – für die Banken und das globale Finanzsystem. Gegenwärtig ziehen die verschiedenen Akteure weltweit Lehren aus dieser Krise. Beschlüsse, die die Finanzmarktarchitektur und das Bankgeschäft fundamental ändern werden, wurden auf Ebene der G20 und der Europäischen Union getroffen. Das Ziel ist eine angemessene und international möglichst weitgehend koordinierte Regulierung prinzipiell aller Finanzmärkte, aller Finanzprodukte und aller Finanzmarktteilnehmer. Flankiert werden soll dies durch eine Reform der Aufsichtsstrukturen auf globaler, europäischer und auch nationaler Ebene.

I. Ziele der Bankenaufsicht

Gewiss ist es in erster Linie eine originäre Aufgabe der Banken selbst, ihr Geschäft und ihre Risiken richtig im Auge zu behalten. Banken, denen das nicht gelingt, so könnte man argumentieren, würden die Kräfte des Marktes dann automatisch in die Insolvenz treiben und vom Markt verschwinden lassen. Dies ist im Grundsatz richtig. Auch Banken, private Banken jedenfalls – dafür hat es in der Vergangenheit, auch vor der Finanzmarktkrise, etliche Beispiele gegeben –, werden insolvent und scheiden aus dem Markt aus. Und dennoch bedarf es eines Regelwerks und einer Aufsicht speziell für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer. Dabei geht es nicht darum, die einzelne Bank zu schützen, wohl aber darum, Schaden vom Bankensystem insgesamt und damit der Volkswirtschaft abzuwenden. Denn Banken erfüllen als Finanzintermediäre eine wichtige Rolle in der Volkswirtschaft: Sie versorgen die Wirtschaft mit Kapital und transformieren in dieser Funktion Losgrößen, Fristen und Risiken.

Ein nicht unerheblicher Teil der Refinanzierung wird dabei von privaten Haushalten und Unternehmen in Form von Einlagen zur Verfügung gestellt. Damit Zahlungen im Wirtschaftsverkehr effektiv und effizient abgewickelt werden können, sorgt der Finanzsektor für die notwendige Infrastruktur und die entsprechenden Dienstleistungen.

Aus den Funktionen der Banken lassen sich somit zwei wesentliche Kernaufgaben der Aufsicht ableiten: den Schutz der Sparer vor Verlusten und die Gewährleistung der Stabilität des Finanzsystems. Diese wichtigen Ziele der Bankenaufsicht sind auch im Kreditwesengesetz festgeschrieben.¹ Kunden, also Sparer und Anleger, vertrauen darauf, ihr angelegtes Geld sicher zurückgezahlt zu bekommen. Im Falle einer Insolvenz würde es sie nämlich besonders hart treffen – in einigen Fällen stünde ihre Existenz auf dem Spiel.

Eine besondere Aufsicht für Kreditinstitute ist vor allem notwendig, weil Kunden in der Regel nicht selbst prüfen, geschweige denn dauerhaft überwachen können, ob eine Bank solvent und vertrauenswürdig ist. Vielmehr besteht eine Informations-Asymmetrie, denn zum einen verfügt der Sparer weder über hinreichendes Wissen noch die Möglichkeiten oder die Verhandlungsmacht, um Banken ebenbürtig gegenüberzutreten zu können. Zum anderen besteht die Gefahr des so genannten „Trittbrettfahrer“-Problems: Die meisten Sparer würden sich natürlich darauf verlassen, dass alle anderen Sparer, die auch Kunde bei ihrer Bank sind, deren Bonität bereits geprüft haben – am Ende hat dies jedoch keiner getan.²

¹ § 6 KWG.

² Vgl. Jäger, M. (2009), S. 2 ff.

Deshalb sind Institutionen nötig, die die Kreditwirtschaft professionell und effizient beaufsichtigen. Ihre Aufgabe ist es, den Bankrott eines Instituts möglichst zu verhindern, dies jedoch nicht zum Schutz des einzelnen Instituts, sondern zum Schutz aller Einleger und auch im Interesse einer wirtschaftlichen, effizienten Beziehung zwischen Banken und ihren Kunden.

Die Finanzaufsicht muss aber noch mehr leisten. Denn die Geschäftsbeziehungen in einem Finanzsystem setzen gegenseitiges Vertrauen voraus. Dieses Vertrauen aber ist schnell in Gefahr, wenn es an einer Stelle des komplexen, mittlerweile auch grenzüberschreitend gespannten Finanzsystems zu Schwierigkeiten kommt. So kann bereits die Schieflage einer einzelnen Bank eine Kettenreaktion auslösen und andere Institute mit in den Abgrund reißen.

Dies hat die aktuelle Finanzkrise schmerzlich gezeigt. Was es bedeutet, wenn systemische Risiken schlagend werden und es zu Ansteckungs- und Domino-Effekten kommt, dazu sei beispielhaft auf den Fall der britischen Bank Northern Rock verwiesen. Ein „Bank Run“, also ein massenhaftes Abziehen von Geldeinlagen bei Banken, und zwar nicht nur in Großbritannien, sondern möglicherweise auch anderenorts in Europa, konnte hier nur verhindert werden, indem der Staat die Einlagensicherung auf unbegrenzte Höhe ausweitete. Der Fall der Deutschen Industriebank (IKB) wiederum macht deutlich, dass auch kleinere, jedoch sehr stark vernetzte Banken ein systemisches Risiko begründen können. So refinanzierten die Zweckgesellschaften der IKB lang laufende Subprime-Papiere über kurzfristige Geldmarktpapiere. Als offenkundig wurde, welche Risiken Subprime-Papiere beinhalten, trocknete der Refinanzierungsmarkt für diese Geschäfte aus. Die IKB hatte ein Liquiditätsproblem – und ihre zahlreichen Gläubiger sahen sich einem hohen Ausfallrisiko gegenüber. Ein Niedergang der Bank hätte zum Kollaps des Bankensystems führen können, weil die Existenz einer Vielzahl von Banken, nicht zuletzt Genossenschaftsinstituten, Landesbanken und Sparkassen, bedroht gewesen wäre.

II. Mängel in der Bankenaufsicht ursächlich für die Finanzkrise?

Die Banken haben mittlerweile eine Reihe von Lehren aus der Finanzmarktkrise gezogen und beispielsweise ihr Risikomanagement und ihre Vergütungsstrukturen überarbeitet, und sie arbeiten mit mehr Kapital und halten mehr Liquidität vor. Trotzdem werden Banken öffentlich weiter hart gescholten – wofür man angesichts des Ausmaßes der Finanzkrise Verständnis aufbringen mag, was aber weder den Konsequenzen, die die Banken aus der Krise tatsächlich bereits gezogen haben, Rechnung trägt noch der Tatsache, dass keineswegs Banken allein für die Krise verantwortlich sind. So stellt sich ebenso die Frage, welche Mängel des Aufsichtssystems in der Krise ans Licht gekommen sind

und welche Lehren die Aufseher und jene gezogen haben, die das Regelwerk gestalten, nach dem Banken handeln.

Das globale Ausmaß der Krise lenkt sofort den Blick darauf, dass im Finanzsystem eine Lücke zwischen integrierten Märkten und einer noch immer weitgehend disintegrierten Aufsicht klappt. Die Integration des europäischen Finanzinnenmarktes wurde im Rahmen des „Financial Services Action Plan“³ in den letzten Jahren richtigerweise vorangetrieben. Was aber fehlte, waren parallele Schritte zur Etablierung europäischer Aufsichtsstrukturen. Diese wurden – auch aufgrund nationaler Eigeninteressen – nicht hinreichend geschaffen. Die Folgen sind, wie die Krise zeigt, gravierend: Von einer lückenlosen grenzüberschreitenden Aufsicht sind wir weit entfernt, und im Krisenfall fiel selbst die Kooperation schwer. So endet, was koordiniert geschehen müsste, wie etwa im Bereich der Leerverkäufe, in nationalen Alleingängen. Die Aufsichtsstandards in den einzelnen Ländern sind zwar dank der europäischen Bankenrichtlinie⁴ grob vereinheitlicht, aber sie lassen doch viel Spielraum für eine eigene Aufsichtspraxis. Von einem wirklichen aufsichtlichen Level Playing-Field konnte somit vor der Krise keine Rede sein – und auch jetzt ist der Weg dahin weit. Global betrachtet, sind die Unterschiede der aufsichtlichen Standards und Praktiken trotz Basel II noch viel gravierender. Immerhin ist nunmehr zumindest in den USA die Umsetzung von Basel II angestoßen worden – zu hoffen bleibt, dass der angestrebte Zeitplan eingehalten wird. Institutionell lassen sich auch erste zaghafte Anfänge einer weltweiten Bankenaufsicht unter der Ägide von Financial Stability Board (FSB) und Internationalem Währungsfonds (IWF) beobachten. Allerdings könnte – und müsste – auch hier die internationale Gemeinschaft viel weiter sein.

Ob die Strukturen der nationalen Aufseher Mängel aufweisen, die auch tatsächlich für die Krise mitursächlich waren, lässt sich allerdings nicht einfach beurteilen. Zwar stehen aktuell die nationalen Strukturen in vielen Ländern auf dem Prüfstand. So soll in Frankreich eine einheitliche Aufsicht bei der Zentralbank geschaffen werden. Bei uns in Deutschland wurden mit Antritt der amtierenden Bundesregierung im Koalitionsvertrag die Weichen für eine Aufsicht unter dem Dach der Bundesbank gestellt. Doch ist mehr als fraglich, ob mit einer bei der Zentralbank angesiedelten Aufsicht das Ausmaß und das Übergreifen der Krise auf Deutschland geringer ausgefallen wären. Man wird schwerlich argumentieren können, die Dualität der deutschen Aufsicht habe die Krise verschärft bzw. das Krisenmanagement erschwert. Kurzum: So sehr strukturelle Verbesserungen der Aufsicht willkommen sind, so sehr kommt es

³ Nähere Informationen: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm.

⁴ Richtlinie 2006/48/EG vom 14. Juni 2006.

im Kern darauf an, dass die Aufsicht in der Sache, also qualitativ, besser wird und inhaltliche Schwachstellen behoben werden.

Und solche Schwachstellen gibt es: So wurde oder konnte im Fall der Hypo Real Estate (HRE) nicht konsequent eingeschritten werden, und dass, obwohl die notwendigen Informationen, die sich beispielsweise bei der Prüfung der Depfa hätten generieren lassen, vorlagen. Oftmals wird mit dem Verweis auf mangelnde grenzüberschreitende Befugnisse argumentiert. Letztlich hätte jedoch der Aufseher des Gesamtkonzerns konsequenter handeln müssen, und zwar gerade dort, wo der Staat des Mutterinstituts die finanziellen Folgen der Schieflage tragen muss. Auch im Fall der SachsenLB mangelte es an einem konsequenten Handeln auf Basis der vorhandenen Erkenntnisse.

Eine weitere Lehre aus der Krise ist, dass makroökonomische Risiken erstens in ihrem Ausmaß nicht immer richtig erkannt wurden und zweitens – selbst wenn sie gesehen wurden – nicht hinreichend in die Aufsichtsstrategien einbezogen wurden. Asset-Blasen durch gleichgerichtetes Handeln der Finanzmarktakteure bzw. deren Folgen wurden systematisch unterschätzt. Immobilienblasen in den USA, Irland, Großbritannien und Spanien, verbunden mit dem Verbriefungstrend und der starken Fristentransformation bei Zweckgesellschaften spielten hier auch eine Rolle. Ebenso wurden die finanziellen Verflechtungen der Finanzmarktakteure und ihre Auswirkungen im Krisenfall unterschätzt. Künftig sollten derartige Entwicklungen nicht nur verfolgt, sondern es sollte auch konsequent darauf reagiert werden.

Neben der institutionellen Struktur der Aufsicht sind auch ihr Ansatz – die „Aufsichtskultur“ – und ihre inhaltliche Ausgestaltung kritisch zu hinterfragen. Als Reaktion auf die Finanzmarktkrise sind bereits konkrete Maßnahmen in der Umsetzung, so etwa die Überarbeitung der Vergütungs- und Anreizsysteme⁵, die Verringerung der prozyklischen Effekte von Basel II sowie die Einführung des so genannten Dynamic Provisioning⁶.

Dass es trotz der hohen Regulierungsintensität des Finanzsektors zu einer Krise solchen Ausmaßes kommen konnte, hängt auch damit zusammen, dass Finanzmärkte sehr viel stärker noch als andere Märkte einer großen Dynamik unterliegen. Aufsichtliche Vorschriften folgen damit regelmäßig den Marktentwicklungen, insbesondere der Einführung und Ausdifferenzierung neuer Pro-

⁵ Bspw. durch Überarbeitung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), die Selbstverpflichtung einiger großer Banken und Versicherungen, das Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie durch Prinzipien und Standards des FSB und des Baseler Ausschusses.

Vgl. hierzu *Basel Committee on Banking Supervision* (2010), *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2009a, 2009b), *Financial Stability Board* (2009).

⁶ Vgl. *Basel Committee on Banking Supervision* (2009a), *European Commission* (2010).

dukte. Was offene, dynamische und effiziente Märkte unter anderem auszeichnet, nämlich Innovationskraft, steht damit auf den Finanzmärkten in einem besonders schwierig zu lösenden Zielkonflikt zu der Notwendigkeit, auch neue Produkte oder Prozessinnovationen hinreichend gut im aufsichtlichen Regelwerk zu erfassen und den mit ihnen verbundenen Risiken adäquat vorzubeugen.

Es kann jedoch nicht das Ziel sein, die Vergangenheit zu reflektieren und ein fein ziseliertes Regelungskorsett zu schaffen. In der Finanzkrise wurde etwa bei ABS-Verbriefungen deutlich, dass prudentielle Regeln der Innovationskraft der Märkte immer hinterherlaufen: So bestanden für Liquiditätslinien an Zweckgesellschaften präzise Regelungen, die aber, im Rückblick betrachtet, zu präzise und realitätsfern ausgestaltet waren. Von daher bedarf es zukünftig flexibler, qualitativer Regelungen, um mit den Entwicklungen am Markt Schritt halten zu können.

Jedoch hat die Krise auch gezeigt, dass Gesetzgeber und Aufseher sich den Fällen stellen müssen, in denen präventive Aufsichtsmaßnahmen eine Schieflage nicht verhindern konnten. Ist der Fortbestand einer Bank gefährdet, so müssen wirksame Maßnahmen für eine mögliche Sanierung oder Restrukturierung zur Verfügung stehen. Und sollte beides nicht gelingen, muss eine geordnete Abwicklung durch adäquate Instrumente sichergestellt sein. Das hierzu bislang verfügbare Instrumentarium reicht – auch im europäischen Kontext – nicht aus, um mit Instituten in Schieflage so zu verfahren, dass von ihnen kein Schaden für die Stabilität anderer Finanzmarktteilnehmer und der Märkte ausgeht und nicht letztlich der Steuerzahler eintreten muss. Vor allem mangelt es in dieser Hinsicht an Mechanismen und Regeln zur internationalen Kooperation – es gibt keinen tragfähigen Rechtsrahmen für die Krisenintervention.

III. Kriterien einer guten Aufsicht

Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass sich eine gute Aufsicht durch vier wesentliche Merkmale auszeichnet: (1) Weitsicht, (2) Flexibilität, (3) Konsequenz und (4) umfassende Instrumentarien.

1. Weitsichtige Aufsicht durch Berücksichtigung systemischer Risiken

Zur Entstehung der Finanzmarktkrise hat beigetragen, dass die Finanzaufsicht ihren Blick zu einseitig auf die Mikroebene, also auf die einzelnen Marktteilnehmer gerichtet hat. Nötig ist darüber hinaus der wachsame und kritische Blick auf die Makroebene, auf die Interdependenzen des Marktes und insbesondere auf gleichgerichtetes Handeln der Marktteilnehmer. Dies ist nicht zu

leisten, ohne neue Institutionen zu schaffen oder bestehende zu ändern und sie mit den nötigen Kompetenzen auszustatten.

Erste Schritte hierzu werden auf europäischer Ebene mit der Schaffung des European Systemic Risk Board⁷ gemacht. Umdenken muss jedoch im Prinzip jede Aufsichtsinstitution. Auch die nationale Aufsicht sollte makroökonomische Risiken und Markttrends nicht nur beobachten, sondern sie muss dem Entstehen von Asset-Blasen weitsichtig entgegenwirken – und dies mittels aufsichtlicher Instrumente, aber auch in Zusammenarbeit mit den politischen Entscheidungsträgern. Die erweiterte Makro-Aufsicht muss letztlich über die Autorität verfügen, die Umsetzung von Maßnahmen anzuordnen.

2. Flexible Aufsicht durch ein prinzipienbasiertes Regelwerk

Wie dargestellt, kann unflexible Regulierung höchst riskante Folgen haben. Der bisher praktizierte Regulierungsansatz führt zu einem fein ziselierten Regelungskorsett, das stetig mit Blick auf die Vergangenheit geschaffen und weiterentwickelt wurde. Dabei führen die dezidierten Vorschriften zu einem Trugschluss: Die hohe Regelungsdichte vermittelt leicht den Anschein von Sicherheit und hoher Wirksamkeit. Zwar könnte unterstellt werden, dass Banken unabhängig vom rechtlichen Rahmen, in dem sie agieren, geschäftliche Tugenden wie Nachhaltigkeit und Mäßigung walten lassen müssen, denn schließlich ist es ein ureigenes Interesse jeder Bank, robuste Risikomanagementsysteme aufzubauen. Das ist zwar richtig, macht aber regulatorische Vorschriften nicht entbehrlich, wie diese Krise es allzu deutlich gezeigt hat. Zugleich gilt es, dem Schwachpunkt entgegenzuwirken, dass Regulierung innovativen Märkten prinzipiell – und notgedrungen – immer hinterherläuft. Dies kann gelingen, wenn das bisherige starre, detailorientierte Regelungsgerüst durch ein System flexibler Regulierung ersetzt wird.

Schon lange vor der Finanzkrise hat der Bankenverband daher für ein Aufsichtskonzept geworben, das mehr an Prinzipien, an Rahmenvorgaben und weniger an starren Regeln und Details orientiert ist: Das Regelwerk muss einen Rahmen für die bankinternen Kontrollsysteme definieren und grundlegend einzuhaltende Kenngrößen wie die Mindesteigenkapitalquote festlegen. Wie dieser Rahmen dann ausgefüllt wird, welche Instrumente eingesetzt und wie die Risikomanagementsysteme ausgestaltet werden, das liegt in der Verantwortung der Institute. Sie müssen Verfahren auswählen und entwickeln, die jeweils auf ihr eigenes Geschäftsmodell und ihr Risikoprofil zugeschnitten sind.

⁷ Vgl. *European Commission* (2009a, 2009b).

Die Prinzipien sollten dabei möglichst knapp und verständlich formuliert sein, und die Aufsicht sollte über ausreichende Beurteilungs- und Ermessensspielräume verfügen. Diese Flexibilität gibt den Aufsehern die Möglichkeit, sich auf die Überwachung der Risikoschwerpunkte des jeweiligen Geschäftsmodells zu konzentrieren und ihre Aufsichtsstrategie darauf auszurichten. Es darf nämlich nicht passieren, dass die Aufsicht sich durch ein zu fest geschnürtes Regelungskorsett selbst die Handlungsspielräume nimmt, die sie braucht und die besonders dann benötigt werden, wenn neue, bisher nicht erkannte Risiken auftreten.

3. Konsequente Aufsicht durch Qualifikation

Jede Regulierungsform, ob prinzipienbasiert oder nicht, läuft jedoch ins Leere, wenn es auf Seiten der Aufsicht an der notwendigen hohen fachlichen Qualifikation fehlt. Auch die stärksten Eingriffsbefugnisse bleiben ohne Wirkung, wenn der Aufsichtsmitarbeiter – in fachlicher Hinsicht – nicht „auf Augenhöhe“ mit den Institutsvertretern agieren kann. Die Entwicklungen der Finanzmärkte und auch in den Instituten sind komplex und von hohem Tempo; die Mitarbeiter der Aufsicht müssen diesen Entwicklungen folgen können. Hierfür sind – eine alte Forderung des Bankenverbandes – adäquate Rahmenbedingungen nötig. Zum einen betrifft dies die finanzielle Ausstattung der Aufsicht, denn die Aufsicht steht auf dem Markt um die besten Mitarbeiter im direkten Wettbewerb mit der Finanzwirtschaft. Zum anderen ist die Stärkung und nachhaltige Sicherung der Qualifikation der Bankenaufseher eine Daueraufgabe.

Innerhalb der Aufsicht sollte interdisziplinär gearbeitet werden, und zwar im Austausch mit der Branche. So kann ein Wissenstransfer auf Basis eines konstruktiven Dialogs entstehen. Ebenso muss das Vergütungssystem der Aufsicht modern ausgestaltet und, wo geboten, von den engen beamtenrechtlichen Besoldungsvorgaben gelöst werden. Durch eine leistungsorientierte Vergütung müssen Anreize gesetzt werden. Unabdingbar ist auch ein stärkeres Bewusstsein, ein „Spürsinn“ für aktuelle Entwicklungen des Finanzmarkts. Nur unter diesen Bedingungen bekommt und hält die Aufsicht die Mitarbeiter, die die Entwicklungen am Markt kompetent und selbstbewusst begleiten können.

4. Einheitlicher Aufsichtsansatz: Risikoorientierung

Ebenso wie es auf konsequentes Handeln im Einzelfall ankommt, muss aus Wettbewerbsgründen gelten, dass das Aufsichtsverhalten einheitlich in Bezug auf alle beaufsichtigten Unternehmen ist. Hier lautet der Grundsatz: „Same risk, same rule, same practice“.

Unsere nationale Aufsicht zeigt derzeit ferner gewisse Schwachstellen insofern, als eine Verknüpfung identischer aufsichtlicher Fragen nicht zwingend und damit nicht im ausreichenden Maße erfolgt. Denn die Struktur der BaFin sieht vor, dass die laufende Aufsicht zum Beispiel über einzelne Großbanken, Landesbanken und Genossenschaftsbanken organisatorisch getrennt voneinander erfolgt. Ferner besteht eine Vielzahl von Fachreferaten für die Fortentwicklungen des Aufsichtsrechts auf nationaler wie auch internationaler Ebene. Zwischen den Mitarbeitern der laufenden Aufsicht wie auch mit den Fachreferaten ist eine enge Verschränkung notwendig, um ein Level Playing-Field auf nationaler Ebene zu schaffen. Nur so kann eine einheitliche und damit auch konsequente Aufsicht gewährleistet werden.

a) Umfassende Aufsicht auch für Krisenfälle

Der Instrumentenkasten der Aufsicht muss sich auch auf Krisenfälle erstrecken, um eine umfassende Handlungsfähigkeit zu sichern. Hierzu werden international wie national Lösungen gesucht. Dabei zeichnet sich die Präferenz für einen zweistufigen Prozess ab: Schritt eins ist die frühzeitige Sanierung, Schritt zwei ist – falls die Sanierung scheitert – die geordnete Abwicklung von Banken.

Hierzu haben auf supranationaler Ebene bislang der Baseler Ausschuss und die Europäische Kommission Konzepte vorgestellt⁸; national haben neben der deutschen Bundesregierung auch Großbritannien und die USA erste Vorschläge gemacht.⁹ So wird auf Baseler Ebene gefordert, dass jeder Staat über geordnete Abwicklungsverfahren verfügen sollte, um Krisen von Kreditinstituten jedweder Größe begegnen zu können. Ferner sollen Banken für Krisenfälle entsprechende Notfallpläne vorhalten. Im Einzelfall sollte die Aufsicht auf eine Vereinfachung komplexer Gruppenstrukturen hinwirken können.

Doch so einleuchtend und klar die Grundüberlegungen sind, so schwierig ist deren Ausgestaltung, zumal auf supranationaler Ebene. Allein in der EU sind 27 verschiedene Gesellschafts- und Insolvenzrechtsordnungen zu berücksichtigen. Dennoch müssen hier abgestimmte Lösungen gefunden werden, damit es nicht zu Wettbewerbsverzerrungen und der Entstehung juristischer Schlupflöcher kommt. Das Ziel muss sein, im Krisenfall einer Bank umgehend handlungsfähig zu sein und die Bank marktschonend abwickeln zu können. Diskutiert wird hier zum Beispiel das Vorhalten von konkreten Abwicklungsplänen,

⁸ Vgl. *Basel Committee on Banking Supervision* (2009b), *Europäische Kommission* (2009).

⁹ Der Bankenverband hat Ende März 2010 eigene Vorschläge in einem Eckpunktepapier zur „Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors“ vorgelegt. Nähere Informationen: www.bankenverband.de.

so genannter „living wills“ oder „Bankentestamente“. Dieser Weg scheint zwar auf den ersten Blick plausibel, ist aber bei näherer Betrachtung nicht praxistauglich und damit nicht sinnvoll.

Denn auf diese Weise werden sich alle denkbaren Konstellationen kaum abdecken lassen; zu groß ist die Vielfalt möglicher Krisenszenarien. Und zu häufig ändern sich die Strukturen in einer Bank und relevante Umfeldbedingungen. Die Folge wäre eine fortlaufende Anpassung der Abwicklungspläne, was jedoch einen enormen Verwaltungsaufwand nach sich zöge. Zudem bestünde noch nicht einmal Gewissheit, dass die Pläne im Ernstfall auch funktionieren. Lebenswichtige Funktionseinheiten einer Bank können eben nicht einfach amputiert werden – in der Regel wären aufwendige Umstrukturierungen auch in anderen Einheiten der Bank die Folge. Nicht zuletzt laden solche „Testamente“ gerade bei feindlichen Übernahmen dazu ein, das Institut nach solch einem Plan zu zerschlagen.

Hier sollte nach den ersten Ideen allmählich Realismus einkehren, um solide Lösungen zu entwickeln. Sinnvoll ist beispielsweise, dass Banken ihre Notfallplanung verbessern und so im Krisenfall wissen, wie Kapital und Liquidität zu beschaffen sind. Auch sollte eine Bank im Abwicklungsfall in der Lage sein, der Aufsicht alle notwendigen Informationen zeitnah zur Verfügung stellen zu können.

b) Umbau der nationalen Aufsicht mit Augenmaß gestalten

Der Koalitionsvertrag von CDU, CSU und FDP sieht den Umbau der deutschen Aufsicht vor. Doch dabei sollte berücksichtigt werden, dass strukturelle Veränderungen allein die nationale Bankenaufsicht nicht verbessern werden. So ist eine stärkere Verzahnung von Bundesbank und BaFin sinnvoll, wenn hierdurch bzw. durch eine Zusammenlegung auch tatsächlich Synergien gehoben werden und die Effektivität der Aufsicht steigt. In diesem Fall böte eine Reform die Chance, den Aufbau einer makroprudentiellen Aufsicht – zur Erfassung systemischer Risiken – und deren Verzahnung mit der mikroprudentiellen Aufsicht zu bewerkstelligen. Um aber die Qualität der Aufsicht in ihrem Kern zu steigern und sie auf dem Markt um die besten Mitarbeiter wettbewerbsfähig zu machen, ist die Personalausstattung und damit auch die finanzielle Ausstattung zwingend in eine Reform einzubeziehen.

Auch die Frage der demokratischen Legitimation ist bei dem Reformvorhaben zu beantworten – denn Aufsicht ist Eingriffsverwaltung und bedarf daher der politischen Kontrolle, schon aus verfassungsrechtlichen Gründen. Unabdingbar ist jedoch auch die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank. Für dieses Spannungsfeld gilt es bei einer Integration der BaFin in die Bundesbank eine belastbare Antwort zu finden. Daher wäre es gefährlich, hier unter vermeintli-

chem Handlungsdruck vorschnell zu agieren. Sorgfalt, eine gründliche Analyse und Verfassungssicherheit gehen hier im Sinne der bestmöglichen Lösung vor Schnelligkeit.

Auch vor dem Hintergrund, dass sich europäisch wie international strukturelle Reformen im Eiltempo anbahnen, sollte bei dem Umbau der nationalen Aufsicht mit Augenmaß vorgegangen werden – dies schon allein deshalb, weil Ressourcen, die für die nationale Strukturreform gebunden sind, dem Aufbau der EU-Aufsichtsstrukturen nicht mehr zur Verfügung stehen. Daher hat sich die Bundesregierung Anfang Juni 2010 entschieden, das Gesetzesvorhaben zur Reform der nationalen Aufsicht vorerst zu verschieben und nicht, wie ursprünglich geplant, vor der parlamentarischen Sommerpause 2010 anzustoßen.

5. Fortentwicklung der internationalen Aufsichtsstrukturen

Seit zehn Jahren setzt sich der Bankenverband für eine Weiterentwicklung der europäischen und weltweiten Finanzaufsicht ein. Mittlerweile wurde mit dem Aufbau einer europäischen Finanzaufsicht begonnen. Hier bietet die Krise die Chance, endlich europäische Aufsichtsstrukturen aufzubauen, die diesen Namen auch verdienen.

Die Europäische Kommission hat schon im Mai letzten Jahres dargelegt, wie sie sich eine europäische Finanzaufsicht vorstellt, und im September folgten konkrete Vorschläge zur Gründung von drei europäischen Aufsichtsbehörden: eine für die Bankenaufsicht, eine für die Wertpapieraufsicht und eine für die Versicherungsaufsicht.¹⁰ Bei der Umsetzung der Vorschläge dürfen die aus Sicht der privaten Banken im Grundsatz guten Pläne nicht verwässert werden. Der Europäische Rat hat bereits im Dezember letzten Jahres beschlossen, die Durchgriffsrechte der EU-Behörden zu begrenzen.¹¹ Nach dem Willen der Finanzminister soll es kaum unmittelbare Eingriffsbefugnisse geben. Eine solche Aufsicht aber wäre letztlich „l'art pour l'art“, wäre eine europäische Verwaltung zum Selbstzweck. Der großen Aufgabe, aus der Jahrhundertkrise zu lernen und sie als Chance zu begreifen, wäre man dann in diesem wichtigen Punkt der internationalen Aufsichtsarchitektur nicht gerecht geworden.

Doch auch nach dem Aufbau der Behörden, wie jetzt vorgeschlagen, sind weitere Schritte nötig. Wenn grenzüberschreitend operierende Banken einer lückenlosen Aufsicht unterliegen sollen, dann müssen die Aufsichtskompetenzen hinsichtlich dieser Institute mittelfristig an einer europäischen Stelle gebündelt werden. Dies wäre der entscheidende und letztlich unabdingbare Schritt zu ei-

¹⁰ Vgl. *European Commission* (2009c).

¹¹ *ECOFIN* (2009).

ner europäischen Aufsicht aus einer Hand und aus einem Guss. Selbstverständlich darf bei den institutionellen Reformen nicht an den europäischen Grenzen Halt gemacht werden. Daher ist nur zu begrüßen, dass auch international Impulse von Seiten des FSB und des IWF ausgehen. Die Stärkung des FSB im letzten Jahr, die Einrichtung weltweiter Aufsichtskollegien und die Schaffung eines weltweiten Krisenmanagements wirken positiv in diese Richtung. Wichtig dabei ist allerdings, dass die weltweiten und die europäischen Reformen komplementär sind und sich nicht widersprechen. Ein Zweiklassensystem mit aufsichtlichen Brüchen wäre kein Fortschritt.

IV. Fazit

Die Finanzkrise ist nicht nur ein dringender Anlass, die zu Tage getretenen aufsichtlichen Schwachstellen zu beseitigen. Sie bietet vielmehr auch die Chance, einige längst überfällige und grundlegende Reformen in unserem Aufsichtssystem auf den Weg zu bringen und zu vollenden. Hierfür sind ein langer Atem und, vor allem, Konsequenz nötig.

Die angestoßenen Änderungen des Aufsichtssystems sind erste Schritte in die richtige Richtung. Sie könnten zu einer europäisch und vielleicht auch global harmonisierten Aufsicht führen, innerhalb derer das Handeln der nationalen Aufseher und regulatorische Anforderungen gut ineinander greifen. Der Weg zum Ziel ist allerdings weit; Fallstricke und politische Widerstände drohen an vielen Stellen. Aber der Weg muss, mangels zielführender Alternativen, gleichwohl beschritten werden.

Dabei muss die Fortentwicklung der europäischen und weltweiten Aufsicht zugleich flankiert sein von einem Instrumentarium – einer Art „Notfallkoffer“ – auch für Krisenfälle. Ebenso bedürfen die Fragen des europäischen beziehungsweise internationalen Krisenmanagements und des gemeinsamen Burden Sharing der Klärung und daher sicherlich noch Zeit. Aber es besteht bei allem die große Chance, nicht abermals – in einer neuen Krise – pathologisch lernen zu müssen, sondern auf der Grundlage dessen, was heute an Erkenntnissen aus der aktuellen Finanzkrise vorliegt.

Literatur

Basel Committee on Banking Supervision (2009a): Consultative Document – Strengthening the resilience of the banking sector. <http://www.bis.org/publ/bcbs164.pdf>.

Basel Committee on Banking Supervision (2009b): Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>.

- Basel Committee on Banking Supervision* (2010): Compensation Principles and Standards Assessment Methodology. <http://www.bis.org/publ/bcbs166.pdf>.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2009a): Rundschreiben 15/2009 (BA)vom 14. 08. 2009 Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2009b): Rundschreiben 22/2009 (BA) vom 21. 12. 2009 – Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten.
- Deutsche Bank* (2007): Plädoyer für eine Europäisierung der Finanzaufsicht. Deutsche Bank Research. http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000216808.pdf.
- Deutsche Bundesbank* (2006): Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, rechtlicher Rahmen, Geschichte. Frankfurt a. M.: Selbstverlag der Deutschen Bundesbank.
- ECOFIN* (2009): Proposal for a regulation of the European parliament and the Council establishing a European Banking Authority (EBA) – Compromise agreed at 2 December ECOFIN. <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st16/st16748-re01.en09.pdf>.
- European Commission* (2009a): Proposal for a Council Decision entrusting the European Central Bank with specific tasks concerning the functioning of the European Systemic Risk Board. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_500_en.pdf.
- European Commission* (2009b): Regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_499_en.pdf.
- European Commission* (2009c): Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Banking Authority. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_501_en.pdf.
- Europäische Kommission* (2009): Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss, den Europäischen Gerichtshof und die Europäische Zentralbank – Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Banksektor. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/091020_communication_de.pdf.
- European Commission* (2010): Possible further changes to the Capital Requirements Directive. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/crd4/consultation_paper_en.pdf.
- Financial Services Authority* (2009): The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis. http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.
- Financial Stability Board* (2009): FSF Principles for Sound Compensation Practices. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf.
- Herdegen, M.* (2010): Bankenaufsicht im Europäischen Verbund. Schriften zum Europäischen und Internationalen Privat-, Bank- und Wirtschaftsrecht, Band 37.

- Jäger, M.* (2009): Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft Köln. http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/dokumente_andere/2009/Gutachten%20Bankenaufsicht.pdf .
- Larosière, J. de et al.* (2009): The High-Level Group on Financial Supervision in the EU – Report. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosi re_report_en.pdf.
- Massenberg, H.-J.* (2010): Der Aufsicht eine europäische Stimme geben. In: Die Bank 6/2010.
- Schmitz, A./Massenberg, H.-J.* (2010): Bankenaufsicht, quo-vadis? In: Grieser, S.G./Heemann, M. (Hg.): Bankaufsichtsrecht. Frankfurt am Main: Frankfurt School Verlag.
- Weber, M.* (2010): Wie gelingt die Sanierung von Kriseninstituten? In: Die Bank 4/2010.
- Zeitler, F.-C.* (2010): Finanzmarktkrise und Bankenaufsicht. In: Grieser, S.G./Heemann, M. (Hg.): Bankaufsichtsrecht. Frankfurt am Main: Frankfurt School Verlag.

Finanzmarktstabilität – nachhaltige Strukturen, Wettbewerb und Regulierung

Von *Karl-Peter Schackmann-Fallis*, Berlin

Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Herbst 2008 stand nicht nur das internationale Finanzsystem am Abgrund. Ein Absturz der Finanzindustrie hätte die Weltwirtschaft mit in ein Desaster gerissen. Die gesellschaftspolitischen Folgen einer solchen Katastrophe wären wohl gravierend gewesen.

Nur mit gigantischen staatlichen Rettungspaketen konnte ein systemischer Kollaps verhindert werden. Aber der Preis für diese Rettungsaktionen ist beträchtlich. Weltweit steigt die Staatsverschuldung in bislang unbekanntem Ausmaß. Sie schränkt die Handlungsfähigkeit der Staaten für Zukunftsinvestitionen heute und auf absehbare Zeit drastisch ein. Die Politik steht daher unter enormem Handlungsdruck, sowohl was die Bewältigung der fiskalischen Lasten als auch die Rechtfertigung gegenüber der Bevölkerung anbelangt.

Allein schon der Verdacht, die Finanzindustrie funktioniere nach dem System: „Gewinne werden privatisiert, Verluste aber sozialisiert“, ist ein Sprengsatz nicht nur für unsere Wirtschaftsordnung, sondern für die gesamte Gesellschaftsordnung.

Deshalb ist unbestritten: Wir brauchen neue und bessere Regeln und Regulierungen für das Finanzsystem. Aber wir brauchen auch ein neues Selbstverständnis und Verantwortungsbewusstsein in der Finanzindustrie selbst.

I. Regulierungsansätze zur Krisenvermeidung

Die Aufarbeitung der Finanzmarktkrise erfordert Änderungen im Regulierungsbereich. Der Ordnungsrahmen muss neu justiert werden. Dem fundamentalen Grundsatz, dass Rendite mit Risiko einhergeht, muss in diesem Zusammenhang stärkere Beachtung geschenkt werden.

Zwar ist der Umgang mit Risiken für die Finanzindustrie ebenso systemimmanent wie ihre Vernetztheit. Hohen Risiken dürfen aber – anders als bisher – nicht nur hohe Ertragschancen gegenüber stehen. Hohen Risiken müssen

auch entsprechend hohe Kosten gegenüber stehen, und zwar bei den Akteuren, die diese Risiken eingegangen sind.

Dabei müssen insbesondere große Institute und/oder Institute mit einem hohen Vernetzungsgrad innerhalb des Finanzsektors höheren Regulierungsanforderungen unterliegen. Denn Banken, die als „too big to fail“ oder „too interconnected to fail“ gelten, verursachen gesamtwirtschaftlich negative Verzerrungseffekte¹.

Die Erwartung, dass ein Bankinstitut wegen seiner systemischen Bedeutung für den gesamten Bankenmarkt im Notfall staatliche Unterstützung bekommt, führt dazu, dass das Institut übermäßige Risiken eingeht. Die Erwartung eines gesellschaftlichen Bail-outs verzerrt eine angemessene Berücksichtigung von Risiken. Müssten hingegen alle Risiken bzw. Verluste vom Akteur selbst getragen werden, wäre deren Risikoneigung geringer. Es kommt also zu moral hazard Verhalten. Das Institut profitiert im Erfolgsfall individuell und kann im Schadensfall seine Verluste vergesellschaften. Auf Bankebene finden wegen der impliziten Staatshaftung zu viele zu risikoreiche Markttransaktionen statt.

Und die Problematik eines „too big to fail“ hat sich durch die Finanzmarktkrise weiter verschärft. Einerseits hat die Lehman-Pleite der Politik ein abschreckendes Beispiel einer Nichtrettung geliefert. Andererseits sind verschiedene Banken im Zuge der Krise noch größer und damit gefährlicher geworden. Gegenwärtig haben 15 europäische Banken eine Bilanzsumme, die größer ist, als die jährliche Wirtschaftsleistung ihrer Heimatländer. Vor drei Jahren waren es nur 10. Und hiervon sind nicht nur kleine Volkswirtschaften betroffen.

Die Bilanzsumme der französischen BNP Paribas ist seit Anfang 2007 bis zum Ende des 1. Halbjahres 2009 um knapp 60 % auf nun 2,3 Billionen EUR gestiegen. Das sind 118 % des französischen BIP. Die in Großbritannien ansässige Barclays Bank erhöhte in den letzten zweieinhalb Jahren ihre Bilanzsumme um 55 % auf nunmehr 1,55 Billionen GBP. Das entspricht 107 % des britischen BIP. Und auch in Deutschland stieg die Bilanzsumme der Deutschen Bank zwischen dem 2. Quartal 2006 und dem 2. Quartal 2009 um knapp 64 % bzw. um 675 Mrd. EUR auf immerhin 62 % des deutschen BIP. Vor diesem Hintergrund wird die Aussage, dass kein staatlicher Bail-out stattfinden würde, unglaubwürdig.

Neben den potenziellen fiskalischen Lasten und dem Hang zu einem Excessive Risk Taking besteht zudem eine Wettbewerbsverzerrung hinsichtlich der Refinanzierungskosten. Denn aufgrund der impliziten Staatshaftung für große Institute werden die durch den Anleihemarkt signalisierten Risikoprämien nach unten verzerrt. In der Folge wird großen Banken seitens der Ratingagentu-

¹ Vgl. Kotz (2009).

ren eine nach oben verzerrte Bonität unterstellt mit dem Ergebnis geringerer Refinanzierungskosten².

Auch lässt sich ein Hang zur Größe jenseits erzielbarer Synergien feststellen. Die Marktakteure erreichen Größenordnungen, die jenseits der zur volkswirtschaftlich gewünschten Generierung von Skaleneffekten notwendigen Größe liegen. Es kommt zu einer Oligopolisierung der Marktstruktur mit entsprechenden Wohlfahrtsverlusten und vermindertem Wettbewerb zu Lasten des Verbrauchers.

Eine risikoadäquate Regulierung muss daher dazu beitragen, dass unvermeidbare Nebenwirkungen des Handelns eines Instituts für andere oder für das gesamte System angemessen berücksichtigt werden. Negative externe Effekte müssen internalisiert werden. Mit zunehmendem Grad an Systemrelevanz müssen höhere Eigenkapital- oder Liquiditätsanforderungen einhergehen. Ich werde hierauf noch näher eingehen.

Nur eine adäquate Aufsicht und Regulierung, bei der die Größe bzw. die Systemverflechtung eines Instituts besonders gewürdigt wird, kann eine zielführende Lösung sein. Denn primäres Ziel muss es – viel mehr als in der Vergangenheit – sein, Faktoren mit systemdestabilisierendem Potenzial entgegenzuwirken.

II. Neugestaltung der Europäischen Finanzmarktaufsichtsstruktur

1. Die neue Aufsichtsstruktur

Mitte Juni 2009 hatte der Europäische Rat beschlossen, ein neues System für die Finanzmarktaufsicht in der Europäischen Union zu schaffen. Dabei haben die Staats- und Regierungschefs zu großen Teilen die Vorschläge des De Larosière Berichtes übernommen, der im Auftrag der Kommission erstellt worden war³.

Ende September hatte die Kommission entsprechende Verordnungsvorschläge unterbreitet. Die Errichtung des neuen Rahmens der EU-Finanzaufsicht soll im Laufe des Jahres 2010 abgeschlossen sein⁴. Lassen Sie mich kurz den neuen Rahmen skizzieren.

² Vgl. u. a. Boyd, J. H./Gertler, M. (1993); Fecht et al. (2008) sowie Völz, M/Wedow, M. (2009).

³ Vgl. Europäische Finanzaufsicht, 27. Mai 2009, KOM(2009)252, S. 2.

⁴ Vgl. Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe, 23. September 2009, Referenz IP/09/1347 auf <http://europa.eu/rapid>.

Das neue europäische Aufsichtssystem soll aus zwei zentralen Komponenten bestehen: Erstens dem European Systemic Risk Board ((ESRB) Europäischer Ausschuss für Systemrisiken), der für die sogenannte makroprudenzielle Aufsicht zuständig ist, und zweitens dem European System of Financial Supervisors ((ESFS) Europäisches Finanzaufsichtssystem), das verantwortlich ist für die mikroprudenzielle, also die institutsspezifische Aufsicht.

Besonders wegweisend ist die Einrichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken. Damit wird der Notwendigkeit einer makroprudenziellen Aufsichtskomponente Rechnung getragen. Makroökonomische Entwicklungen sowie intrasektorale Auswirkungen von institutsbezogenen Aufsichtsentscheidungen werden explizit berücksichtigt.

In der Vergangenheit haben die Aufsichtsbehörden ihr Augenmerk allzu stark nur auf die Unternehmensebene gerichtet und die Bilanzen einzelner Finanzinstitute bewertet. Vernachlässigt wurden dabei zum einen grundlegende makroökonomische Entwicklungen oder systemische Schocks – wie Börsencrashes, Zahlungsbilanzungleichgewichte, nichttragbare Verschuldungsrelationen in einzelnen Ländern oder potenzielle Spannungen durch Verschuldung in Fremdwährung. Zum anderen wurde den Risiken, die durch gegenseitige Abhängigkeiten der Institute entstehen, sowie den Wechselwirkungen zwischen institutsbezogenen Aufsichtsentscheidungen und dem Finanzsystem als Ganzem zu wenig Beachtung geschenkt.

Systeminstabilität kann sich – so hat es uns die Krise gezeigt – nicht nur über den klassischen Run on Banks privater Einleger ergeben, sondern durch Verwerfungen auf den Interbankenmärkten, den Derivatemarkten oder den Sekundärmärkten wie beispielsweise den Verbriefungsmärkten. Diese breitere Perspektive einzunehmen, ist Aufgabe der Makroaufsicht.

2. Vielfalt als Grundlage für Wettbewerb erhalten

Grundsätzlich ist die Schaffung einer europäischen Aufsichtsstruktur mit gemeinschaftlichen Behörden an der Spitze geeignet, das Ziel einer Vertiefung der Binnenmarktstrukturen im Finanzbereich zu fördern. Besonders grenzüberschreitend tätige Bank- oder Versicherungsinstitute profitieren von einheitlichen Standards und Vorgehensweisen in der Aufsicht.

In dem neuen Aufsichtssystem dürfen jedoch nationale oder regionale Besonderheiten nicht „wegharmonisiert“ werden. Der Grundsatz regionaler Vielfalt war stets zentrales Charakteristikum des Europäischen Integrationsprozesses und unterscheidet die Europäische Union von einem Zentralstaat. Gerade die Bewahrung der Vielfalt und der regionalen Besonderheiten ist ein zentraler Motor des innergemeinschaftlichen dynamischen Wettbewerbs- und Innovationsprozesses.

Bei der Schaffung eines Binnenmarktes für handelbare Güter hat man sich sehr erfolgreich für die Akzeptanz nationaler Standards unter Wahrung bestimmter europäischer Mindestnormen entschieden. Dies muss auch für die Bankenmärkte Anwendung finden. Denn die Bankenlandschaft in den Ländern der Europäischen Union ist sehr unterschiedlich. So ist beispielsweise das Vereinigte Königreich stark geprägt durch große Bankkonzerne. Deutschland hat mit den Sparkassen und den Genossenschaftsbanken kleinteilige, dezentrale, stabile und erfolgreiche Bankstrukturen.

Es ist notwendig und im Interesse eines stabilen Integrationsprozesses, dass die neuen Europäischen Behörden die nationalen bzw. regionalen Besonderheiten im Bankenmarkt hinreichend berücksichtigen. Daher ist es bedenklich, wenn die Europäischen Behörden – jenseits ihrer Befugnisse zur Setzung einheitlicher Aufsichtsstandards – direkte Durchgriffsrechte auf die entsprechenden Institute haben⁵.

In diesem Zusammenhang werfen die Kommissionsvorschläge noch Fragen hinsichtlich der genauen Befugnisse und der Kompetenzabgrenzung der Europäischen Aufsichtsbehörden auf. Auch müssen die Mitwirkungsrechte des Europäischen Parlamentes bei der Entwicklung aufsichtsrechtlicher Standards gewahrt bleiben. Bisher ungenügend geklärt ist die Frage eines Notfallplanes für ein koordiniertes Vorgehen im Fall ernsthafter Liquiditäts- oder Solvenzprobleme bei grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituten. Hier müssen Festlegungen getroffen werden, wie Rettungsmaßnahmen, Abwicklung und Lastenverteilung zu koordinieren bzw. auszugestalten sind.

III. Keine Experimente mit der Einlagensicherung

Im Rahmen der Neugestaltung der Europäischen Finanzmarktaufsicht verfolgt die EU-Kommission ebenfalls das Ziel, die Einlagensicherungssysteme in der EU zu harmonisieren bzw. einen paneuropäischen Einlagensicherungsschutz zu schaffen. Dieses Thema ist meiner Ansicht nach von besonderer Bedeutung. Es ist zentral für die Vertrauensbildung auf Einlegerseite.

⁵ Vgl. Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Errichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde – Kompromisstext des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 2. Dezember 2009, 3. Dezember 2009, 2009/0142 (COD) auf www.europarl.europa.eu, S. 31 sowie ESBB position on Commission legislative package concerning the reform of financial supervision in the EU, Februar 2010, Annex 1, S. 1–3.

1. Keine Höchstgrenze für Einlagensicherung einführen

Die weitere Vertiefung des Binnenmarktes für Bankdienstleistungen ist ein anzustrebendes Ziel. Ein gewisses Mindestmaß an Harmonisierung ist dazu auch zwingend erforderlich. Es ist sinnvoll, den zu schützenden Personenkreis, die Palette abgesicherter Produkte oder die Auszahlungsfristen bei Entschädigung zu harmonisieren. Dies ist notwendig, um grundlegende Wettbewerbsgleichheit herzustellen.

Zum Funktionieren eines Binnenmarktes ist es jedoch nicht erforderlich, Höchstgrenzen der Einlagensicherung zu setzen, wie dies in Brüssel bisweilen diskutiert wird. Dass einzelne Institute oder Institutsgruppen freiwillig einen höheren Schutz anbieten, stellt keine Wettbewerbsverzerrung dar, sondern ist gerade Ausdruck von Wettbewerb und Risikoverhalten.

Eine Höchstgrenze für Einlagensicherung provoziert in erster Linie ein Splitting der Einlagen zwischen verschiedenen Instituten. Einleger sollten jedoch nicht aktiv zum Aufsplitten ihrer Einlagen aufgefordert werden. Eine solche Aufforderung ist kontraproduktiv für die Finanzmarktstabilität. Dem Einleger würde die Unsicherheit seiner Einlagen suggeriert und unnötiger Mehraufwand durch die Führung weiterer Konten auferlegt.

Fraglich ist auch, ob eine vorgeschriebene Höchstgrenze nicht zu einem stark risikobehafteten Verhalten einzelner Banken führt. Da alle Institute gleich abgesichert sind, könnten die Banken zu einem „Spiel um eine möglichst hohe Rendite“ getrieben werden. Die Vernachlässigung von Risiken ist sicher nicht im Sinne der Schaffung stabiler Finanzmärkte.

2. Probleme eines paneuropäischen Einlagensicherungsschirmes ungelöst

Ein grundlegendes Problem eines paneuropäischen Einlagensicherungsschirmes ist vollkommen ungeklärt: Das ist die zentrale Frage der Lastenverteilung zwischen den Beteiligten. Im Fall einer breitflächigen Instabilitätssituation bedarf es einer staatlichen Garantieerklärung für das Einlagensicherungssystem. Da der europäischen Ebene keine Steuererhebungscompetenz zufällt, kann eine solche Garantie nur durch die Nationalstaaten gegeben werden.

Wird eine nationale Regierung eine Garantieerklärung für einen paneuropäischen Schirm abgeben? Drei Punkte sprechen dagegen.

1. Die potenzielle Bereitstellung einheimischer Steuergelder für ausländische Einlagen ist der Bevölkerung kaum erklärbar.

2. Selbst eine Garantieerklärung der größten Volkswirtschaft der EU-27 wäre unglaubwürdig, weil selbst deren (zusätzliche) Steuererhebungskraft nicht ausreichen würde, um die Garantieerklärung notfalls auch einzulösen.

3. Es herrscht die klassische Situation einer Freifahreroption vor: Für jeden einzelnen Staat ist es dominante Strategie, keine Garantieerklärung abzugeben, sondern auf die eines anderen Staates zu warten. Dies führt bekanntermaßen in die spieltheoretische Situation eines Gefangenendilemmas, mithin zu einer kollektiv nicht rationalen Lösung.

Auch ist von zentraler Bedeutung, dass Einlagensicherungssysteme nicht erst im Fall einer bereits eingetretenen Krise aktiv werden. Sie müssen vielmehr frühzeitig Einblick in die Entwicklung der gesicherten Institute erhalten, um so rechtzeitig einwirken zu können.

Dies tun die freiwilligen Sicherungssysteme. Das Vorhandensein ausreichender Risikobewertungs- und Überwachungssysteme aufseiten der Träger der Sicherungseinrichtungen bietet eine viel höhere Stabilität als die Konzentration auf reine Auszahlungsentschädigungen.

Ein paneuropäisches Einlagensicherungssystem verfügt nicht über solche rechtlichen Befugnisse. Der Prozess ihrer Schaffung wäre langwierig und vermutlich nicht erfolgreich. Abgesehen davon ist es schwer vorstellbar, wie ein paneuropäischer Einlagensicherungsschirm eine ausreichende Früherkennung potenzieller Schieflagen für jede einzelne Bank in der EU-27 bewerkstelligen will.

3. Ergebnis: Verbesserungsbedarf sorgsam erwägen

Die bisher auf europäischer Ebene getroffenen Maßnahmen im Bereich Einlagensicherung sind sinnvoll. So trägt die Anhebung des Mindestschutzes von 20.000 EUR auf 50.000 EUR (und später 100.000 EUR) zur Vertrauensbildung auf der Einlegerseite bei. Auch ein weiteres Vorantreiben des Europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen ist sinnvoll und erstrebenswert. Dazu gehört, dass gewisse Mindeststandards auf europäischer Ebene gesetzt werden. Ferner ist es richtig, dass die Kommission basierend auf den Beschlüssen der G20 verschiedene Maßnahmen zur Stärkung der Finanzmarktstabilität vorantreibt. Allerdings entsteht zuweilen der Eindruck, dass das Maß notwendiger Harmonisierung überschritten wird.

Einlagensicherung ist ein wichtiger und zugleich sehr sensibler Bestandteil im Vertrauensverhältnis zwischen Bank und Kunde. Durch ständige Neuregelungen kann dieses Vertrauen erschüttert werden. Daher sollte eventueller Verbesserungsbedarf sorgsam erwogen werden.

Während der ernsthaften Entwicklungen im Herbst 2008 haben die deutschen Sicherungssysteme ihre Funktionsfähigkeit, die insbesondere in der Vertrauensbildung liegt, unter Beweis gestellt. Es ist trotz der bedrohlichen Gesamtsituation zu keinen nennenswerten Einlagenabzügen gekommen. Als besonders vertrauensstiftend haben sich hierbei die Systeme der Institutssicherung erwiesen. Daher sollten – wenn überhaupt – nur tatsächlich grenzüberschreitend tätige Institute in den Anwendungsbereich eines paneuropäischen Systems einbezogen werden, wobei eine Beitragsstaffelung nach dem Risikograd der Aktivseite erfolgen sollte. Institutsspezifische, freiwillige Systeme, die einen höheren Schutz bieten, müssen weiterhin zulässig sein.

IV. Eigenkapitalregelungen risikogerechter ausgestalten

Die Eigenkapitalanforderungen, die an Banken gestellt werden, müssen überdacht werden. Ich war bereits zu Beginn meiner Ausführungen kurz darauf eingegangen und möchte hier nun detaillierter darauf zurück kommen.

Die geltenden Eigenkapitalregelungen wirken zyklisch⁶. Das ist ein wesentlicher Kritikpunkt. Die Regelungen erlauben den Instituten, in wirtschaftlich guten Zeiten die Eigenkapitalunterlegung abzubauen, zwingen sie jedoch bei auftretenden Risiken zur Eigenkapitalaufstockung oder zum Abbau des Aktivgeschäfts. So entsteht Zyklichkeit. In einer starken konjunkturellen Phase wird die geringste Eigenkapitalunterlegung verlangt. Ist dieser Punkt überschritten, und schreitet der Konjunkturzyklus weiter voran, fehlt das erforderliche Eigenkapital und bremst das Kreditangebot unter Umständen. Diese Zyklichkeit muss vermieden werden, denn sie verstärkt sich über die konjunkturellen Zyklen endogen und es entstehen Boom-Bust-Cycles.

Weiterhin ist offensichtlich geworden, dass die bestehenden Verlustausgleichspuffer, sprich die Eigenkapitalausstattung im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken, vielfach unzureichend waren. Dies gilt insbesondere für die Unterlegung von Handelsbuchaktivitäten, kurz laufenden Liquiditätsfazilitäten und Verbriefungspositionen.

Nachhaltige Finanzmarktstabilität verlangt eine ausgeprägtere Risikotragfähigkeit des Bankensystems. Die Risiken, die von systemrelevanten Instituten ausgehen, müssen zukünftig deutlich begrenzt werden. Ein höherer Eigenkapitalpuffer gehört sicher dazu. Allerdings ist es wenig hilfreich, die Eigenkapitalanforderungen breitflächig und undifferenziert anzuheben. Denn damit würde den systemischen Risiken nicht begegnet. Aber die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken würden allgemein eingeschränkt werden.

⁶ Vgl. Strengthening the resilience of the banking sector, 17. Dezember 2010, www.bis.org, S. 66.

Zudem gewinnt man keine zusätzliche Stabilität, indem man den Eigenkapitalbegriff nach angelsächsischem Muster – d. h. beschränkt auf stimmberechtigtes, gezeichnetes Kapital und offene Rücklagen – ausnahmslos neu definiert⁷. Sachlich gibt es keinen Grund für eine solche Einschränkung des Kernkapitalbegriffs, da die infrage stehenden Kapitalinstrumente an möglichen Verlusten ebenso wie Eigenkapital teilnehmen und daher Eigenkapitalqualität haben. Bestrebungen den Kernkapitalbegriff künstlich enger zu fassen, also etwa Vermögenseinlagen stiller Gesellschafter nur noch in geringem Maße dem Kernkapital zuzurechnen, gehen daher in die falsche Richtung. Diese Kapitalbestandteile haben sich gerade in Deutschland bewährt und sollten nicht aufgegeben werden, nur weil sie in anderen Ländern nicht verbreitet sind.

Entscheidend für eine Zuordnung zum Kernkapital muss die Funktion, sprich die Fähigkeit zur Verlustabsorption, nicht die rechtliche Form sein. Im Fall einer Einschränkung des Kernkapitalbegriffs unter Ausklammerung stiller Einlagen stünde in Deutschland bankaufsichtliches Kernkapital in sehr hohem Umfang nicht mehr zur Verfügung. In der Folge wäre ein dauerhafter Kreditengpass sehr wahrscheinlich.

Stattdessen sollten die Eigenkapitalregeln stärker die Systemrisiken berücksichtigen, wie sie sich insbesondere aus den zum Teil exzessiven (Eigen-)Handelsaktivitäten der Banken ohne realwirtschaftlichen Bezug ergeben. Kreditinstitute, die „too big to fail“ sind oder fern des Marktes mit realwirtschaftlichen Krediten und damit fern von der Fähigkeit zur Risikobeurteilung agieren, bedürfen eines höheren Sicherheitspuffers in Form höherer Eigenkapitalunterlegung. Die vorgesehene Verdreifachung der Kapitalunterlegung für Risiken im Handelsbuch ist deshalb ebenso wie beispielsweise der Baseler Vorschlag für einen Systemrisikozuschlag für Kontrahentenrisiken gegenüber großen Finanzinstitutionen zumindest ein erster Schritt in die richtige Richtung.

V. Zwischenfazit

Bei Aufsicht und Regulierung besteht Handlungsbedarf. Es war ein Fehlurteil davon auszugehen, dass die Finanzmärkte imstande sind, sich selbst in Teilen zu regulieren.

Der Interessen getriebene Prozess starker Deregulierung war eine der grundlegenden Ursachen der Finanzmarktkrise. Kein Finanzmarktbereich, kein Finanzmarktprodukt und kein Finanzmarktakteur dürfen zukünftig ohne angemessene Aufsicht und Regulierung bleiben. Die bestehenden Anreizstrukturen müssen überdacht und gegebenenfalls geändert werden. Ich denke hier unter

⁷ Vgl. Strengthening the resilience of the banking sector, 17. Dezember 2010, www.bis.org, S. 85 f.

anderem an das Thema Vergütungsstrukturen und die Einhaltung von Mindeststandards bei der Kreditvergabe.

Mit den G20-Gipfeln ist eine breit angelegte internationale Plattform zum Meinungsaustausch und zur Festsetzung von grundlegenden, einheitlichen Leitlinien geschaffen worden. Das ist zu begrüßen. Hierin liegt eine große Chance, Regulierungsarbitrage und ein Race to the Bottom bei Aufsicht und Regulierung zu verhindern. Was aber meiner Ansicht nach noch viel wichtiger ist und was an erster Stelle steht, ist die Architektur des Finanzmarktes, sind die zugrundeliegenden Strukturen und das Selbstverständnis.

VI. Schaffung nachhaltiger Strukturen

1. Besinnung auf die Transformationsfunktion der Kreditwirtschaft

Als Folge der Maximierung kurzfristiger, nicht risikojustierter Eigenkapitalrenditen gerieten einige zentrale Grundsätze des Bankgeschäfts in Vergessenheit. Hierzu zählt, dass man seine Kunden und seine Produkte sehr gut kennen muss. Und hierzu zählt, dass die Verschuldung in vernünftiger Relation zum Eigenkapital stehen muss. Das ist vernachlässigt worden.

Dem Primat maximaler Eigenkapitalrentabilität folgend, hatten zahlreiche Kreditinstitute ihren Verschuldungsgrad massiv erhöht⁸. Der Preis war ein nur unzureichender Eigenkapitalpuffer. Wertverluste auf der Aktivseite konnten so nicht mehr aufgefangen werden. Und der hohe Verschuldungsgrad machte abhängig. Abhängig von der Prolongation des Fremdkapitals⁹.

Aber: Eine nicht risikobasierte fixe Verschuldungsobergrenze („leverage ratio“) einzuführen, wie sie der Baseler Ausschuss derzeit beabsichtigt, ist hier der falsche Weg, um eine angemessene Begrenzung exzessiver Bilanzausweitung zu erreichen. Denn auch hier gilt: Es muss die individuelle Situation, das Geschäftsmodell und die Risikoneigung eines Instituts mit berücksichtigt werden.

Hinzu kam das System umfangreicher Kreditverbriefung. Das Geschäftsmodell des Originate to Distribute machte eine Kreditvergabe faktisch ohne Eigenkapital- und Liquiditätspuffer möglich. Eine angemessene Bonitätsprüfung fand nicht mehr statt.

Wir brauchen keine Zurückdrängung von Finanzintermediären zugunsten der Kreditverbriefung. Was wir brauchen, ist eine Rückbesinnung der Banken auf

⁸ Vgl. Alessandri, P. et al. (2009), S. 24.

⁹ Zur Problematik eines hohen Verschuldungsgrades vgl. Franke/Krahn (2009), S. 348–350.

die klassischen Transformationsfunktionen. Denn sowohl die übersteigerte Fristentransformation als auch die Nichtwahrnehmung der Risikotragfähigkeitsprüfung waren die zentralen technischen Fehler im Vorfeld der Finanzmarktkrise. Es muss daher eine Schlussfolgerung der Krise sein, dass Banken wieder primär ihrer Transformationsfunktionen im Kreditkreislauf nachkommen.

Wir müssen alles daran setzen, dass das Finanzsystem wieder seiner eigentlichen Aufgabe gerecht wird. Das bedeutet für die Bankwirtschaft eine stärkere Fokussierung auf die Realwirtschaft und besonders ein Ausbau der Hausbankfunktion sowie der direkten Kundenbeziehungen¹⁰. Die Bankwirtschaft muss in ihrem ureigenen Glaubwürdigkeitsinteresse zu den Grundsätzen von Langfristigkeit und Solidität zurückfinden.

Allgemein gilt es, dem fundamentalen Grundsatz, dass Rendite mit Risiko einhergeht, stärkere Beachtung zu schenken. Das gilt für die Banken selbst, die Anleger, aber auch für die Ebene der Wirtschaftspolitik. Strukturen im Bankensektor dürfen nicht mit dem Argument einer zu niedrigen Eigenkapitalrendite zwangsweise geändert werden.

2. Kleinteilige Marktstrukturen sichern Stabilität, Wettbewerb und den Zugang zu Finanzdienstleistungen

Gerade die EU-Kommission hatte mit Blick auf die Bundesrepublik Deutschland wiederholt die Schaffung großer, mutmaßlich hoch rentabler Bankkonzerne gefordert¹¹. Ein Bankenmarkt galt dann als besonders effizient, wenn nur wenige, dafür möglichst große Player vorhanden seien und diese gleichzeitig eine möglichst hohe Eigenkapitalrendite erzielen würden. Diese Sichtweise muss abgelegt werden. Denn eine solche Struktur legt den Grundstein für inhärente Instabilität und systemische Risiken.

Ganz anders verhält es sich mit vielen kleinen Kreditinstituten. Sparkassen oder Genossenschaftsbanken können schon aufgrund ihrer Größe nicht zu einem systemischen Risiko werden. Ähnlich einer Bienenwabe wird Stabilität hier schon durch die Kleinteiligkeit der Strukturen erzielt. Auch können regionale Institute aufgrund der Nähe zu ihren Kunden Risiken deutlich besser beurteilen und Kreditentscheidungen damit schneller und sachorientierter fällen als ferne Konzernzentralen. Und das Ergebnis dezentraler Bankenstrukturen ist nicht zuletzt auch eine hohe Wettbewerbsintensität, wie wir sie im deutschen Bankenmarkt mit seinen Verbünden finden. Von Konkurrenten wird dieser hohe Wettbewerbsdruck beklagt. Kunden und Verbraucher denken natur-

¹⁰ Vgl. *Simmert* (2009).

¹¹ Vgl. *Kroes* (2009).

gemäß anders darüber. Und auch aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive ist es wenig überzeugend, einen Markt mit hoher Wettbewerbsintensität als Nachteil zu qualifizieren.

Kleinteilige, atomistische Marktstrukturen haben sich in der Krise aber nicht nur als stabil erwiesen, sie übernehmen auch eine gesellschaftlich wichtige Versorgungsfunktion. Denn weite Teile der Bevölkerung, kleine und mittlere Unternehmen werden von gewinnmaximierenden Bankoligopolisten nicht mehr bedient. Ihnen bezahlbare Finanzdienstleistungen bereitzustellen, ist aus Sicht eines Oligopolisten nicht rentabel genug.

Hier könnte man erwidern: Hier reagiert der Markt typisch. Dann werden die Finanzdienstleistungen teurer. Mit steigendem Preis wird das Angebot schon zunehmen. Aber: Bezahlbare Finanzdienstleistungen angeboten zu bekommen hat etwas mit Teilhabe am gesellschaftlichen Leben zu tun. Hier verweben sich reine Marktsphäre, Gesellschaft und gesellschaftliche Grundbedürfnisse.

Wenn es um die Schaffung der Grundstrukturen eines Finanzmarktes geht, dürfen Marktunvollkommenheiten, darf der gesellschaftliche Anspruch an die Aufgabe einer Kreditwirtschaft nicht aus der Betrachtung ausgeschlossen werden. Hier geht es um die gesellschaftspolitische Frage, was will man? Will man Investmentbanken mit 20 Prozent Eigenkapitalrendite als Maßstab von Retailbanken, die kleine und mittelständische Unternehmen mit Kredit versorgen. Und dies nicht nur in Frankfurt, Hamburg und München, sondern auch in kleinen Städten, Dörfern, ländlichen Regionen, in schrumpfenden Regionen.

Es ist an der Zeit: Wir müssen uns endlich auf die institutionellen Stärken der europäischen Bankenmärkte besinnen. Die Systeme dezentraler Bankengruppen haben sich in der Krise als überaus stabilisierend, vertrauensstiftend und verlässlich erwiesen. Gerade auch mit Blick auf die Kreditvergabe. So haben beispielsweise die Sparkassen 2009 Kredite in Höhe von 62,1 Mrd. Euro an Unternehmen und Selbständige neu zugesagt. Das entspricht einer Steigerung von +5,5 Prozent gegenüber dem Rekordjahr 2008. Und der Großteil der Darlehenszusagen entfällt auf den mittel- und langfristigen Bereich. Eine wichtige ordnungspolitische Zielsetzung muss die stabile und hinreichende Kreditversorgung sein, nicht das Erreichen der Größe eines mutmaßlich vorteilhaften Global Players. Die Forderung nach Großbanken – mit Hinweis auf vermeintliche Synergieeffekte – geht neben einer potenziellen Einschränkung des Wettbewerbs mit enormen impliziten gesellschaftlichen Lasten einher.

Nun können natürlich nicht alle Kreditinstitute die Größenordnungen von Sparkassen, Genossenschaftsbanken oder Regionalbanken annehmen. Dennoch kommt man nicht an der Erkenntnis vorbei: Gerade die „kleinen“ Kreditinstitute wie Sparkassen, Genossenschaftsbanken oder Regionalbanken unterliegen nicht so stark zyklischen Schwankungen wie große, international tätige Banken.

Für die Zukunft muss daher die Unterschiedlichkeit in den Geschäftsmodellen, Aufgaben und rechtlichen Strukturen als Stärke eines Finanzplatzes begriffen werden. Instrumente des Kreditpoolings oder des Konsortialkredits im Rahmen der Verbundzusammenarbeit schaffen hierbei Wege, um auch Kreditvolumina größeren Umfangs unter Beibehaltung dezentraler Bankmarktstrukturen bereitstellen zu können.

3. Vielfalt schafft Nachhaltigkeit

Die Vereinten Nationen haben das Jahr 2010 zum „Jahr der Artenvielfalt“ ausgerufen. In der Naturwissenschaft ist unbestritten, dass Artenvielfalt geradezu Grundvoraussetzung für ökologische Nachhaltigkeit ist. In der Debatte um ökonomische Nachhaltigkeit ist dieser Aspekt meines Erachtens viel zu wenig, bzw. überhaupt noch nicht angekommen.

Leitbild vieler Debatten um ökonomische Effizienz ist oftmals das Gegenteil, nämlich Harmonisierung im Sinne von Gleichmacherei. Völlig unterschätzt wird hingegen regelmäßig die Bedeutung von Vielfalt für Nachhaltigkeit auch in der Ökonomie. Unterschätzt wird die Bedeutung der Vielfalt von Organisationsstrukturen, Rechtsformen und Geschäftsmodellen.

Natürlich erfordert die Gestaltung von Globalisierung internationale Regelungen und Regulierungen. Aber internationale Regelungen und Regulierungen haben immer die Tendenz zur Harmonisierung im Sinne von Gleichmacherei und Zerstörung von Vielfalt. Es ist eben sehr viel einfacher, in internationalen Regelungen und Regulierungen „Gleiches gleich zu behandeln“ als „Vergleichbares vergleichbar zu behandeln“. Aber genau das erstickt Vielfalt und damit Nachhaltigkeit und Stabilität.

Die Finanzmarktkrise hat eines ganz deutlich gezeigt: Die proklamierten Vorteile einer breitflächigen Deregulierung und Abschaffung bewährter traditioneller Bankenstrukturen zugunsten großer, internationaler Bankkonzerne sind in keiner Weise eingetreten. Im Gegenteil, es wurde ein Maß an Instabilität erzeugt, das kaum vorstellbar erschien und zu der dramatischen Krise maßgeblich beigetragen hat. Daraus gilt es nun, ordnungspolitisch im Sinne des Bewahrens und Schaffens pluralistischer und dezentraler Bankensysteme zu lernen.

VII. Fazit

Das Vertrauen in die Fähigkeit der Märkte, Risiken abzufedern und systemstabil zu allozieren, ist erschüttert. Fragen nach der optimalen Regulierung und tragfähigen Strukturen der Bankenmärkte müssen teilweise neu beantwortet werden.

Regulierung und Aufsicht müssen in erster Linie risikoadäquat ausgestaltet werden. Sie müssen den besonderen gesamtwirtschaftlichen Risiken systemrelevanter Institute gerecht werden. Das Bankgeschäft selbst muss sich wieder auf traditionelle Tugenden der Langfristorientierung und vor allem auf die zentrale Aufgabe der Intermediation besinnen. Nur so kann es der Bankwirtschaft gelingen, das zutiefst erschütterte Vertrauen der Gesellschaft wiederzugewinnen.

Die Tätigkeit von großen Teilen der Bank- und Finanzwirtschaft hat sich in der jüngeren Vergangenheit zu stark von den gesamtwirtschaftlich dienenden Funktionen entfernt. Zahlreiche Finanzinnovationen und Geschäftsmodelle trugen letztlich nicht zur Schaffung oder Steigerung gesamtwirtschaftlicher Wohlfahrt bei, sondern reduzierten diese im Gegenteil. Hierbei entstanden der Gesellschaft massive Kosten.

Banken müssen sich in ihrer Geschäftsstrategie wieder verstärkt auf ihre volkswirtschaftlich zentrale Funktion ausrichten. Diese besteht in der Intermediation und somit in der Aufrechterhaltung des makroökonomischen Geld- und Einkommenskreislaufes. Denn die Aufgabe der Banken ist es, Unternehmen und private Haushalte mit Kapital zu versorgen und den Menschen nachhaltige Anlagemöglichkeiten bereitzustellen.

Mit besonderem Blick auf die Bundesrepublik Deutschland bleibt abschließend festzuhalten: Das System der Dreigliedrigkeit und die damit einhergehende Dezentralität des Sparkassensektors und des genossenschaftlichen Bankensektors haben sich überaus bewährt. Das gilt sowohl in Hinblick auf die Krisenresistenz als auch auf die zentrale volkswirtschaftliche Aufgabe der Banken, die verlässliche Kreditvergabe. Die Diskussion darüber, dass der deutsche Bankenmarkt *over-banked* sei und daher zugunsten privater Bankkonzerne umstrukturiert werden müsse, hat somit der Vergangenheit anzugehören.

Ein heterogenes, sprich geschäftspolitisch unterschiedlich ausgerichtetes, Bankensystem wirkt gleichgerichtetem Verhalten an den Bank- und Finanzmärkten entgegen und trägt damit – makroprudenzieller Aufsichtsempfehlungen vorgreifend – zur Eindämmung systemischer Instabilitäten bei. Die Unterschiedlichkeit der Geschäftsmodelle, Aufgaben und rechtlichen Strukturen der Finanzinstitute stärkt den Finanzplatz.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Literatur

- Alessandri, P. et al. (2009), Banking on the State, Bank of England.*
- Boyd, J. H./Gertler, M. (1993), U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles, and Policy, in: Blanchard, O./S. Fischer (Hrsg.), NBER Macroeconomics Annual 1993, Cambridge, Mass. [u. a.], S. 319–368.*

- Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe, 23. September 2009, Referenz IP/09/1347 auf <http://europa.eu/rapid>.
- ESBG position on Commission legislative package concerning the reform of financial supervision in the EU, Februar 2010, Annex 1.
- Europäische Finanzaufsicht, 27. Mai 2009, KOM(2009)252.
- Fecht et al.* (2008), The Price of Liquidity: Bank Characteristics and Market Conditions, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies, No. 30.
- Franke, G./Krahenen, J.P.* (2009), Instabile Finanzmärkte, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, Vol. 10(4), S. 335–366.
- Kroes, N.* (2009), Das deutsche Bankensystem ist überholt, in: Süddeutsche Zeitung vom 03. 06. 2009, S. 18.
- Kotz, H.-H.* (2009), Die Perspektive einzelner Institute ist nicht die relevante, Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 52, S. 12–15.
- Simmert, D.B.* (2009), Renaissance der Hausbank, in: Sparkasse, Vol. 126(3), S. 21.
- Strengthening the resilience of the banking sector, 17. Dezember 2010, www.bis.org, S. 66.
- Völz, M./Wedow, M.* (2009), Does Banks' Size Distort Market Prices? Evidence for Too-Big-To-Fail in the CDS Market, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies, No. 6.
- Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Errichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde – Kompromisstext des Rates (Wirtschaft und Finanzen) vom 2. Dezember 2009, 3. Dezember 2009, 2009/0142 (COD) auf www.europarl.europa.eu.

Verschärfte Bankenregulierung, Bankenwettbewerb und Finanzierung des Mittelstandes

Von *Gerhard Hofmann*, Berlin

I. Regulierung als wichtiger Teil des Public-Safety-Net

Die globale Finanzkrise hat international zu einer beispiellosen Regulierungsoffensive geführt. Angesichts der tief greifenden Probleme zahlreicher Banken und des außerordentlich hohen Einsatzes öffentlicher Mittel ist dies grundsätzlich nachvollziehbar. Dennoch stellen sich Fragen nach der Wirksamkeit und Angemessenheit der neuen, innerhalb relativ kurzer Zeit zu verabschiedenden Regelungen.

Die aktuellen Maßnahmen zur Neuregulierung von Banken sind im weiteren Kontext des „Public-Safety-Net“ zu sehen, das für den Finanzsektor gilt. Darunter sind die ökonomischen Institutionen, Regeln und Mechanismen zu verstehen, die zur Stabilität des Finanzsystems beitragen (Abbildung 1).

Neben der Bankenregulierung spielt die Bankenaufsicht eine tragende Rolle bei der Sicherung der Finanzstabilität. Für die Sicherheit der Einleger sind darüber hinaus Vorschriften zur Einlagensicherung bzw. Institutssicherung geschaffen worden. Diese ist in Deutschland vor allem über die Einlagengarantiesysteme der privaten Banken, Sparkassen und der Genossenschaftsbanken organisiert.

Ebenfalls zum „Public-Safety-Net“ zu zählen ist das Krisenmanagement. Dieses kann auf einer ad-hoc-Basis erfolgen oder an Hand ex ante festgelegter Regeln und Verfahrensschritte. Vor dem Herbst 2008 wurde das Krisenmanagement, mit Ausnahme weniger Anwendungsfälle der nach der Herstatt-Krise errichteten Liquiditäts- und Konsortialbank, auf ad-hoc-Basis betrieben. Die Schaffung des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) stellt einen wichtigen Schritt auf dem Weg zu einer Institutionalisierung des Krisenmanagements dar. Die möglichen Maßnahmen gelten indes lediglich zeitlich befristet und werden Ende 2010 auslaufen. Ob mit dem sog. Restrukturierungsgesetz eine materiell vergleichbare Anschlussregelung getroffen ist, muss die Erfahrung mit dem Umgang von Problemfällen im Bankensektor zeigen.

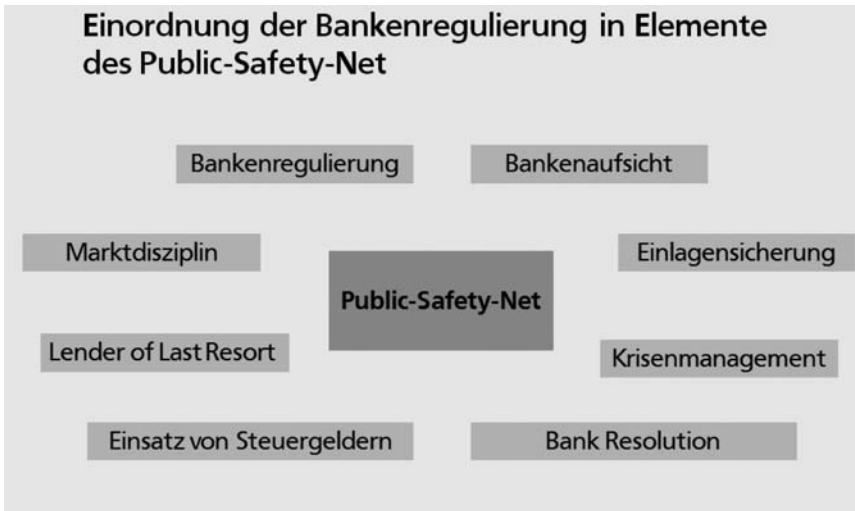


Abbildung 1: Bankenregulierung und Elemente des Public-Safety-Net

Verbunden mit dem Krisenmanagement ist die zentrale Frage, wie mit Banken verfahren werden soll, die durch staatlichen Eingriff vor der Insolvenz geschützt worden sind, weil sie als „too big to fail“ oder „too interconnected to fail“ eingeordnet worden sind. Der verwendete Bank-Resolution-Mechanismus (gemäß Restrukturierungsgesetz oder internationaler Regeln) hat Auswirkungen auf das Verhalten der Banken nach der Krise. Um das Haftungsprinzip zu stärken, sollte die staatliche Hilfe nicht mit einer Freistellung der Eigentümer von einer Haftung verbunden sein.

Wichtiger weiterer Bestandteil des Public-Safety-Net ist die Möglichkeit, im Rahmen der Krisenbewältigung Steuergelder einzusetzen, beispielsweise im Rahmen der Gewährung von Garantien und Eigenkapitalhilfen, auch bei der Auslagerung von Vermögenswerten aus den Bankbilanzen.

Einen ausreichenden Zugang zur Liquidität in Krisenzeiten sichern bekanntlich Notenbanken im Rahmen ihrer Funktion als „Lender of Last Resort“. Durch die kurzfristige Bereitstellung von Liquidität kann die Notenbank dazu beitragen, dass sowohl individuelle als auch systemische Liquiditätskrisen nicht zu Solvenzkrisen werden.

Ebenfalls als Kernelement des Public Safety Net kann die Marktdisziplin gerechnet werden. Anstrengungen der Kreditinstitute, eine hohe Reputation als vertrauenswürdiger Marktteilnehmer zu gewinnen bzw. zu erhalten, können zum Aufbau robuster Eigenkapitalpolster und anderen Maßnahmen des Risikomanagement sowie der Risikoversorge führen.

II. Aktuelle Verschärfung der Bankenregulierung

Da sich viele Länder und das internationale Finanzsystem in der schwersten Krise der Neuzeit befinden, ist es nicht erstaunlich, dass – wie erwähnt – umfangreichste Regulierungsmaßnahmen von Seiten der Staaten in Angriff genommen werden (Abbildung 2). Ziel dieser Maßnahmen ist es, Schwachstellen in den bisherigen prudentiellen Regelungen zu beseitigen und von der Politik diagnostiziertes Marktversagen (und letztlich auch Regulierungsversagen) zu adressieren. Doch haben Regeln stets auch Nebenwirkungen. Sie können z. B. die Kreditvergabespielräume der Banken erheblich beschränken mit entsprechenden Konsequenzen für die Realwirtschaft.

Ein Beispiel hierfür sind die bereits beschlossenen Großkreditregelungen. Um Konstruktionen mit mehreren Zweckgesellschaften – wie bei der IKB Bank – künftig besser aufsichtlich zu erfassen, werden die Tatbestände für die Bildung einer Kreditnehmereinheit deutlich erweitert. Dies führt aber umgekehrt auch dazu, dass deutlich mehr mittelständische Unternehmen und Privatkunden Mitglieder einer Kreditnehmereinheit werden, so dass gerade kleinere Institute gezwungen werden, das Kreditgeschäft mit diesen Adressen zu reduzieren.

Ein weiteres Beispiel sind die geplanten Verschärfungen bei der Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungen und Handelsbuchpositionen. Die aus der Krise gewonnenen Erfahrungen zeigen, dass tatsächlich ein Großteil der Risiken im Bereich des Handelsbuches und in Verbriefungsstrukturen angesiedelt waren. Die vorgesehene pauschale Erhöhung der Eigenkapitalunterlegung sämtlicher Verbriefungs- und Handelsbuchpositionen bei den Instituten kann jedoch dazu führen, dass Institute auf den Einsatz derartiger Instrumente zur Absicherung von Krediten, also zum Risikomanagement, verzichten; eine Konsequenz, die so sicherlich nicht gewollt ist.

Ähnlich stellt sich die Situation bei den geplanten Verschärfungen beim Liquiditätsrisikomanagement dar. Sicherlich sind in den letzten Monaten einige kapitalmarktabhängige Banken und Investmentfirmen durch ein unzureichendes Liquiditätsrisikomanagement in Probleme geraten. Die vorgesehene Verschärfung der Liquiditätsvorschriften für alle Institute kann jedoch erhebliche negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit der gesamten Kreditwirtschaft haben. Auf der Aktivseite ihrer Bilanz wären die Institute gezwungen, hohe Bestände an hoch liquiden Aktiva zu halten, insbesondere in Form von Staatsanleihen und auf Konten bei der Zentralbank, während gleichzeitig ungedeckte Bankschuldverschreibungen durch die Liquiditätsregeln unattraktiv werden und damit schwer absetzbar sein dürften. Die vermehrte Nachfrage nach Staatsanleihen würde bei diesen zu steigenden Preisen und niedrigeren Renditen führen. Neben den Auswirkungen auf die Kreditinstitute würde diese Maßnahme auch erhebliche volkswirtschaftliche Verwerfungen mit sich bringen. Von den Ban-

ken aufgenommene Passivmittel würden in deutlich geringerem Umfang für die Kreditvergabe zur Verfügung stehen als bisher. Vor allem die in Deutschland ausgeprägte Langfriskultur der Finanzierung dürfte durch die Liquiditätsregeln aus Basel gefährdet sein, da die Vergabe langfristiger Kredite in den neuen Standards hohe Finanzierungsanforderungen auf der Passivseite auslöst und daher wenig attraktiv ist.

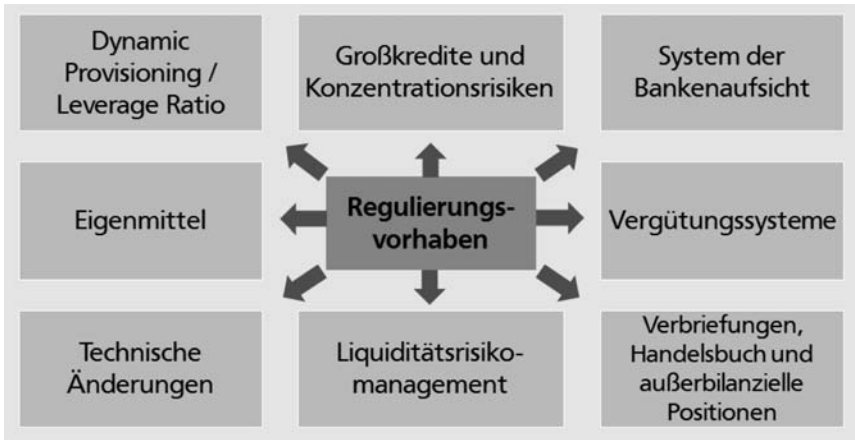


Abbildung 2: Vorhaben zur Neuregulierung der Banken

Mehr Eigenkapital von höherer Qualität, das Vorhalten umfangreicherer liquider Mittel sowie die Beschränkung der Fristentransformation von Banken mögen für sich betrachtet überzeugend klingen. Sie sind aber bei genauerer Betrachtung kein ausreichender Schutz vor neuen Krisen. Vor allem werden in den Regeln nach Basel III die Risiken einer Bank nicht direkt adressiert. Es bleibt letztlich bei der unzureichenden aufsichtsrechtlichen Risikoerfassung. Zudem werden Anreize geschaffen, innovative Geschäfte mit niedriger Kapitalunterlegung zu betreiben, da diese die geringste Kapitalanforderung erzeugen. Dagegen werden Kredite an Unternehmen und den Mittelstand m.E. zu Unrecht als die risikoreichste Aktivität einer Bank angesehen. Die Finanzmarktkrise hat dies jedenfalls widerlegt. Vielmehr waren es gerade Kapitalmarkttransaktionen, die keine oder eine niedrige Eigenkapitalunterlegung erzeugen, die über ABS-Strukturen und Kreditderivate Schockwellen in die ganze Welt auslösten.

Unabhängig hiervon ist das zentrale Problem ungelöst, nämlich die Frage, wie künftig mit Instituten umzugehen ist, die als „too-big-to-fail“ bzw. „too-connected-to-fail“ einzustufen sind. Es waren gerade diese Banken, die fast eine Kernschmelze des Finanzsystems ausgelöst, immense staatliche Interventionen erforderlich gemacht haben und letztlich unser Gemeinwesen bedroht

haben. Hierfür gibt es bisher keine überzeugende Lösung, sondern lediglich einzelne Denkansätze, die aber nur geringe Realisierungschancen haben. Der Notenbankgouverneur der Bank of England, Mervyn King, hat vorgeschlagen, die Größe von Banken zu begrenzen. Seine Überlegung dabei ist: Wenn eine Bank „too-big-to-fail“ ist, dann ist sie auch sonst „too big“.¹ Paul Volcker, Berater des amerikanischen Präsidenten, hat dagegen eine Teilrückkehr zum Trennbankensystem gefordert. Danach sollen sich traditionelle Geschäftsbanken ausschließlich auf das Kredit- und Einlagengeschäft konzentrieren. Hingegen sollen ihnen Eigenhandel und Engagements in Hedge-Fonds sowie Private-Equity-Gesellschaften weitgehend untersagt werden. Durch die Trennung des Kundengeschäfts auf der einen und des Investmentbankings auf der anderen Seite, würde die Größe der Banken abnehmen. Zudem bestände deutlich weniger Veranlassung für den Fiskus, bei Schieflagen einer Investmentbank einzugreifen, da keine Spareinlagen, die zumeist staatlich garantiert sind, zu schützen wären. Vielmehr müssten der Vorstand, die Aktionäre, die Hedge-Fonds oder die Private-Equity-Gesellschaften das Risiko vollständig tragen.² Dieser Vorschlag berücksichtigt nicht, dass systemische Risiken weiterhin von Investmentfirmen ausgehen können, wenn sie im Finanzmarkt stark vernetzt sind. Eine Abtrennung von Teilen des Investmentbankings würde damit das zentrale Problem nicht lösen.

Andere Vorschläge betreffen die Beteiligung der Gläubiger an Ausfällen, sei es durch Forderungsverzicht³ oder durch sog. Debt-to-Equity Swaps. Diese könnte per Gesetz organisiert werden, oder auch durch neuartige Wertpapierkonstruktionen geschehen. So hat beispielsweise die Rabobank eine Anleihe mit sogenannten Haircuts für Gläubiger im Krisenfall begeben. Das Instrument, das mit einem Gesamtvolumen von mehr als 1 Mrd. € verkauft wurde, bietet eine deutlich höhere Verzinsung als andere erstrangige Verschreibungen dieser mit AAA gerateten Genossenschaftsbank. Fällt allerdings die Eigenkapitalquote des Instituts von derzeit 12,5 % auf unter 7 %, so erhalten die Gläubiger nur 25 % des ursprünglichen Kaufpreises zurückerstattet.⁴

Einen in seiner ökonomischen Auswirkung ähnlichen Weg geht die Lloyds Banking Group mit ihren Contingent Convertibles (CoCos). Diese Zwangswandelanleihen sind zunächst als Schuldverschreibungen ausgestaltet. Sinkt aber während der Laufzeit die Kernkapitalquote des Institutes unter 5 %, werden die Anleihen automatisch in Aktien der Bank umgewandelt. Somit würden auch

¹ *Mervyn King*, Speech at the Lord Mayor's Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, 17. Juni 2009.

² *Jackie Chalmes/Louis Uchitelle*, Obama to propose limits on risks taken by banks, New York Times, 21. Januar 2010.

³ In Deutschland nur mit Zustimmung des Gläubigers möglich bzw. dann, wenn die Anleihebedingungen sog. Collective Actions Clauses vorsehen.

⁴ Rabobank startet Bond-Revolution, Financial Times Deutschland, 9. März 2010.

hier die Gläubiger des Institutes zunächst die entstandenen Verluste auffangen. Der Verkaufserfolg dieser Produkte zeigt, dass die Gläubiger bereit sind, für höhere Renditen auch höhere Risiken zu akzeptieren.⁵

III. Angemessene Bankenregulierung und Wirtschaftswachstum

Auch wenn in der Realität eine „optimale“ Regulierung kaum erreichbar erscheint, stellt sich die Frage, welche gesamtwirtschaftlichen Vorteile sehr gut konzipierte und umgesetzte Rahmenbedingungen bieten. Indem Bankenregulierung einen Beitrag zur Stabilität des Finanzsektors leistet, hilft sie, die Störanfälligkeit der Volkswirtschaft zu verringern. Insbesondere wirkt sie „Boom-and-Bust“-Zyklen am Kreditmarkt entgegen. Eine verminderte Volatilität an den Finanzmärkten und robuste Finanzinstitute wirken sich wiederum nicht nur positiv auf das Niveau des wirtschaftlichen Wohlstands, sondern auch auf das Wirtschaftswachstum aus. Darüber hinaus können Banken Wachstum nur finanzieren, wenn sie stabil und effizient sind.

Doch sollte die Bankregulierung nicht nur unter dem Aspekt der systemischen Stabilität betrachtet werden. Die bankenaufsichtlichen Normen können weit reichende Auswirkungen auf das Angebotsverhalten und auf die Wettbewerbssituation zwischen den Banken haben. Entsprechend breit können die Wohlfahrtswirkungen angelegt sein.

So kann die Bankenregulierung dazu beitragen, den Zugang der Realwirtschaft zu Finanzmitteln zu verbreitern. Eine gut angelegte Bankenregulierung belastet die Kreditinstitute nur in dem Ausmaß mit Kosten als für die Erreichung der Ziele der Bankenaufsicht unvermeidbar ist. Soweit dies erreicht wird, führt Bankenregulierung somit nicht zu einer ineffizienten Steigerung der Finanzierungskosten der Unternehmen und privaten Haushalte. Wichtig für das Angebot von Finanzierungsmitteln und Finanzdienstleistungen insgesamt sind auch die Wettbewerbswirkungen der Bankenaufsicht. Gelingt es ihr, kleinere Kreditinstitute nicht unangemessen zu belasten, so kann sie zu einer regional und vom Kreditvolumen her breiten und verlässlichen Kreditversorgung beitragen. Gerade Netzwerke unabhängiger kleinerer bzw. mittlerer Banken haben sich in der Finanzkrise als besonders robust und leistungsfähig erwiesen. Hiervon profitieren vor allem kleinere, mittelständische Kunden, die in ihrer Investitionstätigkeit besonders stark von einem verlässlichen Kreditangebot abhängig sind.

⁵ Zur Diskussion über Convertible Bonds als Mittel der Krisenverbeugung siehe: *Dennis Snower*, Gläubiger zu Aktionären, *Financial Times Deutschland*, 11. März 2010.

Im Ergebnis kann eine angemessene Bankenregulierung die Effizienz der Kapitalakkumulation in einer Volkswirtschaft verbessern. Der wirtschaftliche Strukturwandel wird unterstützt. Durch die Normsetzung werden die Handlungsmöglichkeiten zwar innerhalb der Kreditwirtschaft eingeschränkt, eine unnötige Einschränkung der Innovationskraft der Banken muss jedoch nicht die Folge sein⁶.

IV. Regulierung und Wettbewerb

1. Bankenregulierung und Wettbewerb

Zwischen Bankenregulierung und Wettbewerb bestehen vielfältige Querverbindungen. So erschwert eine hohe Regulierungsdichte den Eintritt neuer Wettbewerber in den Markt. Für den Bankensektor, der zu den am stärksten regulierten Wirtschaftsbereichen gehört, trifft dies sicher zu. Die Zahl der Banken nimmt denn auch stetig ab, und neue Wettbewerber entstehen in der Regel aus Fusionen bereits existierender Institute. Ein anderer Wettbewerbsaspekt bezieht sich auf das nationale und internationale „Level-Playing-Field“ im Zuge der im Kreis der G20 vereinbarten Regeln. Vor allem geht es um zentrale Größen für das Bankgeschäft, wie z. B. Eigenkapital und Liquidität. Der internationale Regulierungsprozess ist nicht eine technische Übung, in der es etwa ausschließlich darum ginge, das bestmögliche Regulierungsregime zu schaffen und systemische Risiken am wirksamsten zu mildern. In der Realität ist der Regulierungsprozess auf internationaler Ebene von handfesten nationalen Interessen geprägt. Gerade nach einer Krise geht es auch darum, die eigenen Banken bzw. den eigenen Finanzplatz nicht zu sehr zu belasten, denn davon hängen künftige Marktanteile ab.

2. Tendenzen zur Konzentration und Oligopolisierung

Im deutschen wie im internationalen Finanzsektor sind Tendenzen zur Konzentration und sogar zur Oligopolisierung deutlich sichtbar. Die betrifft vor allem Geschäftsbereiche wie den Devisenhandel, Derivate und das Investmentbanking. In der Finanzkrise sind zum Teil sogar auf Drängen von Notenbanken und Aufsichtsbehörden noch größere Marktakteure entstanden, weil Übernahmen schwacher Institute als eine wirksame Maßnahme zur Vermeidung von Instabilitäten angesehen wurden.

⁶ Vgl. auch Ross Levine, Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol. 35, No. 2, 1997.S. 688–726.

Die Oligopolisierung bringt Größenvorteile, die sich in zahlreichen Geschäftsbereichen bemerkbar machen. Ein wichtiger Grund hierfür sind hohe Fixkosten im Bankensektor, die unter anderem durch die Bankenregulierung entstehen. Auch im Back-Office-Bereich, im Vertrieb sowie in der Banksteuerung gibt es signifikante Größenvorteile.

Größe verursacht aber zugleich auch Kosten. So steigen mit der Größe der Institute die Komplexitätskosten bis hin zum Problem eines „too-big-to-manage“. Gerade in der Finanzkrise haben sich die dezentralen Netzwerke kleiner und mittlerer Banken bewährt und auch in kritischen Zeiten als gut steuerbar erwiesen.

Ein weiterer Vorteil der regionalen Verankerung kleinerer Kreditinstitute ist ihre intime Kenntnis regionaler und branchenbezogener Besonderheiten. Im Kreditgeschäft kann dies einen Wettbewerbsvorteil begründen, da im Ergebnis eine bessere Einschätzung von Kreditnehmern möglich wird und damit die Risikoprämie im Zins für den Kunden niedriger sein kann. Diese Vorteile dezentraler Verbünde gelten insbesondere auch für den genossenschaftlichen Finanzverbund, der durch seine breit gestreute Eigentümerschaft von 16,4 Millionen Mitgliedern (2009) in besonderer Weise in den Regionen verankert ist. Zum Vergleich: Die Zahl der Aktionäre lag im vergangenen Jahr bei 3,6 Millionen.

V. Bankenwettbewerb in Deutschland

Die Wettbewerbssituation auf dem deutschen Bankenmarkt wird nicht einheitlich beurteilt. Aus der Perspektive großer privater Banken werden erhebliche Strukturprobleme diagnostiziert, die zu einem nur eingeschränkten Wettbewerb zwischen Banken führen. Nach Ansicht des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB) haben „die mit der Drei-Säulen-Struktur verbundenen Wettbewerbsverzerrungen und in vielen Bereichen anzutreffenden Beschränkungen des Wettbewerbs zur Folge, dass der Bankenmarkt Deutschland weit hinter dem zurückbleibt, was er leisten könnte und müsste.“⁷ Aus der Perspektive der Sparkassen sowie der Volksbanken und Raiffeisenbanken ist der Wettbewerb hingegen intensiv, da diese Banken letztlich erst für eine hinreichende Auseinandersetzung am Markt, auch in der Fläche sorgen.

Die Beschreibung der Wettbewerbsintensität anhand traditioneller Konzentrationsmaße ist im deutschen Kreditgewerbe wenig aussagekräftig. Konzentrationsmaße weisen eine ausgesprochen hohe Wettbewerbsintensität aus. Aufgrund der Kooperation der Sparkassen und Kreditgenossenschaften in Finanzverbün-

⁷ Bundesverband deutscher Banken, Bankenbericht 2008, Berlin, September 2008, S. 66.

den ist dies nicht zwangsläufig mit einem intensiven Wettbewerb gleichzusetzen. Genauso irreführend wäre es aber, die Finanzverbünde als Einheiten zu betrachten. Zwar sind die überwiegende Verwendung eines gemeinsamen Markenzeichens, die gesetzliche oder freiwillige Beschränkung auf ein bestimmtes Marktgebiet und die Risikogemeinschaft der Institute in einem Finanzverbund Ausdruck einer engen Kooperation. Dennoch bleiben die Mitglieder der Finanzverbünde unabhängige Banken, die größten Wert auf ihre Selbständigkeit legen.

Neben den traditionellen Konzentrationsmaßen gibt es alternative Maßzahlen für die Wettbewerbsintensität. Manche Studien diagnostizieren auf der Basis solcher Ansätze bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften eine etwas unterdurchschnittliche Wettbewerbsintensität.⁸ Doch ist dieses Ergebnis nicht gesichert. So kommt das Brüssler Centre for European Policy Studies in einer kürzlich erschienenen Analyse zu dem Schluss, dass es keine konsistenten Unterschiede in der Marktmacht zwischen Kreditgenossenschaften, Sparkassen und den übrigen Banken gibt: „[T]here are no consistent differences between cooperative banks and their commercial and saving bank peers in terms of market power“⁹. Auch vom Sachverständigenrat wurde die Wettbewerbssituation auf dem deutschen Bankenmarkt untersucht. Die Wirtschaftsweisen kommen in ihrem Sondergutachten vom Juni 2008 zu keinem eindeutigen Ergebnis.¹⁰ Eine im internationalen Vergleich besonders niedrige Wettbewerbsintensität lässt das Gutachten in jedem Fall nicht erkennen.

VI. Finanzierung der Unternehmen und privaten Haushalte

Die Bankenregulierung beeinflusst die Geschäftstätigkeit von Banken auf zahlreichen Wegen. Im gesamtwirtschaftlichen Kontext ist dabei vor allem das Potential von Banken relevant, Kredite zu vergeben. Ziel der Bankenregulierung ist es, eine nachhaltige Kreditvergabe sicherzustellen. Dennoch bleiben durch die Einführung von Basel III mit stark erhöhten Eigenkapitalanforderungen vor allem für Kredite an den Mittelstand und andere Unternehmen Zweifel. Zum

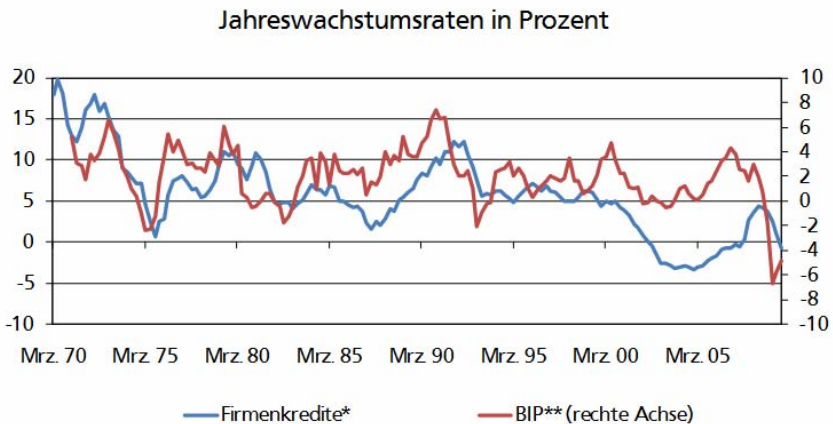
⁸ Hempell, H., Testing for Competition Among German Banks, Deutsche Bundesbank Discussion Paper, 04/2002 und Gischer, H./Stiele, M., Testing for Banking Competition in Germany: Evidence from Saving Banks, Money, Macro and Finance (MMF) Research Group Conference 2004, mimeo.

⁹ Centre for European Policy Studies (CEPS), Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe. Key Developments, Performance, and Role of Cooperative Banks, Brussels, 2010.

¹⁰ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Das deutsche Finanzsystem. Effizienz steigern – Stabilität erhöhen, Expertise im Auftrag der Bundesregierung, Juni 2008.

einen werden Anreize gegen Unternehmenskredite gesetzt, zum anderen sind die zusätzlichen Kapitalanforderungen für zahlreiche Banken so hoch, dass sie nicht allein durch die Aufnahme neuen Kapitals, sondern auch durch den Abbau von Risikoaktiva reagieren werden. Wie der Prozess des Hineinwachsens in die neuen Kapitalniveaus genau verläuft, bleibt offen. Je größer aber die Abhängigkeit einer Bank vom Kapitalmarkt ist, desto rascher wird der Markt das Zielniveau der Eigenkapitalausstattung (7 % hartes Kernkapital, 10,5 % Gesamtkapital) einfordern.

In den vergangenen Jahrzehnten ist die Kreditvergabe regelmäßig dem Konjunkturzyklus gefolgt (siehe Abbildung 3). Diese Regelmäßigkeit gilt grundsätzlich in beiden Richtungen. So waren alle Aufschwungsphasen seit Anfang der 1970er Jahre mit einer zunehmenden Kreditdynamik verbunden. Auch waren die wichtigsten Abschwungsphasen mit einem rückläufigen Kreditwachstum verbunden. Doch ist der Zusammenhang zwischen Kredit- und Wirtschaftswachstum nicht immer eng. Besonders auffällig ist dies im vergangenen Jahrzehnt. Nach dem Platzen der „Dotcom“-Blase am Aktienmarkt setzte sowohl bei den nicht-finanziellen Unternehmen als auch bei den Banken eine Restrukturierungsphase ein, in der das Kreditwachstum deutlich niedriger ausfiel, als es dem konjunkturellen Muster der Vergangenheit entsprochen hatte.



*Transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate der Kredite an inländische nicht-finanzielle Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen **Preis- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt, Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal, bis einschl. 1991 Westdeutschland
 Quelle: Bundesbank, Destatis, Berechnungen des BVR



Abbildung 3: Zyklus der Kreditvergabe

1. Maßnahmen gegen prozyklische Effekte

Die Frage, inwieweit die Bankenregulierung, insbesondere die Eigenkapitalregeln, das ohnehin prozyklische Verhalten von Banken noch verstärkt, ist letztlich nicht abschließend beantwortet. Basel III sieht einen antizyklischen Kapitalpuffer für Banken vor, der allerdings nur dann anzuwenden sein wird, wenn das Kreditwachstum das reale Wachstum erheblich übersteigt.

Um das vorzuhaltende Eigenkapital bei den Instituten zu erhöhen und zugleich die prozyklische Kreditvergabe zu verringern, haben die G20-Regierungschefs in Pittsburgh zudem die Einführung einer „Leverage Ratio“ beschlossen. Aufgrund einer solchen risikounabhängigen Eigenkapitalkennziffer darf das Verhältnis der ungewichteten Risiken zu dem Eigenkapital des Institutes, also der Hebel der Geschäftstätigkeit, eine bestimmte Höhe nicht überschreiten. Der Baseler Ausschuss hat diese Vorschläge aufgegriffen, obwohl selbst nach Auffassung vieler Aufseher eine „Leverage Ratio“ zu erheblichen Problemen führt. Die Orientierung an einer Eigenkapitalquote in Verbindung mit einer Nominalsicht auf die Aktiva führt zu einer relativen Bevorzugung von risikoreichen Geschäften. So wirkt eine Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland mit einem erstklassigen Rating gleich wie z. B. eine Anlage in bonitätsschwachen Anleihen. Es entstehen so Anreize zu Geschäften, die bei gleicher Eigenkapitalbelegung höhere Renditen versprechen und damit risikoreicher sind. Zum anderen kann die „Leverage Ratio“ die ihr zgedachte Funktion als zusätzliche strenge Nebenbedingung zu den risikobasierten Kapitalnormen nicht erfüllen. Je nach Festsetzung der Höhe ist sie entweder unwirksam oder setzt die risikobasierten Kapitalnormen von Basel II letztlich außer Kraft. Im ersten Fall wäre eine „Leverage Ratio“ überflüssig; im zweiten Fall würden die risikobasierten Kapitalnormen keine Anwendung mehr finden.

Diese beispielhaft erwähnten Schwachpunkte haben sich in den USA bestätigt. Dort hat die seit vielen Jahren bereits bestehende „Leverage Ratio“ keinen erkennbaren Beitrag zur Verhinderung oder Milderung der Finanzkrise geleistet.

In der aktuellen politischen Diskussion über die Folgen der Finanzkrise spielt eine Frage eine herausragende Rolle: Gibt es belastbare empirische Hinweise, dass im aktuellen Abschwung ein übermäßig zurückhaltendes Kreditangebot den Abschwung deutlich verstärkt hat? Eine derartige „Kreditklemme“ liegt aktuell nicht vor. Dies bestätigen zahlreiche Untersuchungen, zuletzt durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) und das Institut für Weltwirtschaft (IfW).¹¹ Demnach ist der zu verzeichnende Rückgang der Kreditbestände überwiegend auf die gesunkene Kreditnachfrage zurückzuführen.

¹¹ *International Monetary Fund, Germany: 2010 Article IV Consultation Concluding Statement of the IMF Mission, Washington, February 8, 2010.*

Der IWF kommt im Februar 2010 bei einer empirischen Analyse der Kreditvergabe, die im Rahmen der Artikel-IV-Konsultationen durchgeführt wurde, zu dem Fazit: „So far, credit has not been constrained by supply“. Eine Kreditklemme sieht auch das Institut für Weltwirtschaft nicht, auch wenn der Kreditfluss nach seiner Ansicht nicht ganz störungsfrei erfolgt. Es diagnostiziert, dass die Anpassung der Kreditbestände nicht über das Maß hinausgeht, das angesichts der Schwere der Rezession zu erwarten gewesen war.¹²

VII. Schlussfolgerungen

Als Reaktion auf die Finanzmarktkrise haben es sich die G20-Staats- und Regierungschefs selbst zum Ziel gesetzt, künftig alle Finanzmärkte, Finanzprodukte und Marktteilnehmer lückenlos zu regulieren und zu beaufsichtigen. So überzeugend diese Aussage auf den ersten Blick wirkt, ist sie doch unrealistisch und letztlich auch nicht angemessen. Differenzierte, nicht pauschale Sichtweisen sind gefragt. Es kommt kurz gesagt darauf an, dass neue Regeln klare Ziele verfolgen, die auch transparent werden, dass die Vorgaben handwerklich von hoher Qualität sind, dass ein ausreichender Dialog mit den Betroffenen vor Verabschiedung stattfindet, dass die Auswirkung von Regeländerungen seriös analysiert wurden und nach Inkrafttreten die Funktionsweise in der Praxis überprüft wird. Neue Fehler in der Regulierung wären keineswegs kostenlos und risikolos. Trotz der zum Teil noch starken Emotionen gegen Banken muss ein regulatorischer „Overkill“ vermieden werden, der große Nachteile, wie z. B. erhebliche Wachstumsverluste mit sich brächte. Und natürlich müssen alle Schritte international koordiniert erfolgen, sonst entstehen neue Möglichkeiten regulatorischer Arbitrage, die wettbewerbs- und risikorelevant werden.

Das einst von der EU-Kommission propagierte Motto der „Better Regulation“ sollte gerade jetzt stark in den Vordergrund gerückt werden. Die Krise bietet die einmalige Chance, vieles anzupacken, und vieles ist vor dem Hintergrund des Handlungsdrucks, dem sich die Politik ausgesetzt sieht, auch wesentlich leichter konsensfähig als zuvor. Deshalb müssen die Qualität des Regulierungsprozesses und die Qualität der Regeln selbst höchste Priorität einnehmen. Eine bessere Regulierung muss an den vorhandenen Risiken im Finanzsystem ansetzen. Mit ihr sollten Krisen rechtzeitig erkennbar und deren Folgen beherrschbar werden. Sie darf nicht freie Kapitalbewegungen beschränken, die maßgeblich zum wirtschaftlichen Erfolg, gerade Deutschlands, und zum weltweiten Wachstum beigetragen haben. Derartige Einschränkungen waren eine wesentliche Ursache für die Weltwirtschaftskrise der zwanziger Jahre. Dieser Fehler sollte nicht wiederholt werden. Inhaltlich sollte vor allem das „too-

¹² Klaus-Jürgen Gern/Nils Jannsen, Do we Face a Credit Crunch?, Kiel Policy Brief, No. 15, Institut für Weltwirtschaft, Dezember 2009.

big-to-fail“ Problem gelöst bzw. wesentlich entschärft werden. Künftige Krisen werden nicht durch Regulierung verhindert. Deshalb kommt es entscheidend darauf an, nicht in die gleichen Verhaltensmuster wie in der jüngsten Finanzkrise zu verfallen, d.h. mit hohen Milliarden-Beträgen sog. systemrelevante Institute zu stützen. Vielmehr muss auch für diese Banken die Insolvenz und Abwicklung möglich sein. Zugleich sollte das Regierungspaket der G20, des Baseler Ausschusses, der EU und zusätzlich noch nationaler Behörden in seiner Gesamtwirkung analysiert werden. Eine Auswirkungsstudie ist angesichts der Fülle neuer Vorschläge schwierig, aber unverzichtbar, wenn die Balance zwischen Zielen der Aufsicht über die Finanzmärkte in Einklang mit der gesamtwirtschaftlichen Aufgabe der Banken bewahrt werden soll. Bisher entsteht der Eindruck, dass die Politik eine sehr hohe Anpassungsfähigkeit der Banken unterstellt und weitgehend auf eine Auswirkungsanalyse verzichtet bzw. diese wenig berücksichtigt. Jede Regulierung belastet aber nicht nur den finanziellen Sektor selbst, sondern hat weiter reichende Wirkungen auch auf die Realwirtschaft.