

Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise

1	Anlass	3
2	Grundlegende Erwägungen	7
2.1	<i>Ziele der Regulierung</i>	7
2.1.1	Anlegerschutz	10
2.1.2	Funktionsschutz von Märkten	11
2.1.3	Systemschutz	12
2.2	<i>Wirkungsweise der Regulierung</i>	13
2.2.1	Erfordernis einer Inzidenzanalyse	13
2.2.2	Erfordernis eines Systemansatzes bei der Wirkungsanalyse	14
2.2.3	Das Problem der Zeitinkonsistenz der Regulierung	15
2.2.4	Marktstrukturen und Wettbewerbsverhältnisse als Randbedingungen der staatlichen Regulierung	16
2.2.5	Bewusster Umgang mit Zielkonflikten	17
3	Regulierungsinstrumente	18
3.1	<i>Eigenkapitalregulierung</i>	18
3.1.1	Zur Entwicklung der Eigenkapitalregulierung seit 1988	18
3.1.2	Senkung der Eigenkapitalquoten	20
3.1.3	Illusion über die Messbarkeit von Risiken	22
3.1.4	Konzeptionelle Defizite der Eigenkapitalregulierung	23
3.1.5	Fazit und Empfehlungen	27
3.2	<i>Ermessensentscheidungen der Finanzaufsicht: Säule II</i>	32
3.3	<i>Zur Governance von Banken</i>	35
3.3.1	Governance-Versagen	35
3.3.2	Reformbedarf: Verbesserung von Haftungsmechanismen	37
3.3.3	Aufsicht und Governance	40

3.4	<i>Regeln und Verfahren für den Umgang mit Schieflagen</i>	41
3.4.1	Das Problem der Erpressbarkeit des Staates in der Krise	41
3.4.2	Reformbedarf bei Intervention und Abwicklung	42
3.4.3	Erfordernis der internationalen Abstimmung	45
3.4.4	Alternative Reformvorschläge	46
4	Institutionen	48
4.1	<i>Grundlegendes</i>	48
4.2	<i>Zur Reform der Aufsicht in der Europäischen Union</i>	52
4.2.1	Institutionelle Regelungen	52
4.2.2	Vor- und Nachteile der geplanten Neuregelungen	54
4.2.3	Bewertung	58
4.3	<i>Zur Reform der Bankenaufsicht in Deutschland</i>	59
4.3.1	Institutionelle Regelungen	59
4.3.2	Vor- und Nachteile der geplanten Neuregelung	60
4.3.3	Bewertung	62
5	Fazit	63
6	Literatur	66
	Mitgliederverzeichnis	70

In seinen Briefen vom 10. Oktober 2008 und vom 23. Januar 2009 an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie hat der Wissenschaftliche Beirat auf akuten Handlungsbedarf in der Finanzkrise hingewiesen, ohne bereits auf die Frage einer

Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise

einzugehen. Der Beirat hat sich nunmehr in mehreren Sitzungen, zuletzt am 15. und 16. April 2010, mit diesem Thema befasst und dazu das folgende Gutachten verabschiedet.

1 Anlass

Als im Oktober 2008 Finanzmärkte und Finanzinstitutionen weltweit zusammenzubrechen drohten, war unmittelbar ersichtlich, dass staatliche Hilfen erforderlich waren, um das Schlimmste zu verhindern und die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors als Teil der Infrastruktur der Wirtschaft zu schützen. Gleichzeitig war ersichtlich, dass die Steuerungsmechanismen des Finanzsektors neu durchdacht und gegebenenfalls reformiert werden müssten. Staatshilfen sind eine Anomalie in der marktwirtschaftlichen Ordnung; sie schalten die für diese Ordnung konstitutiven Haftungsmechanismen aus. Führen die Steuerungsmechanismen eines Sektors dazu, dass Staatshilfen als unabdingbar betrachtet werden, so müssen diese Steuerungsmechanismen selbst auf den Prüfstand gestellt werden.

Die nationale und internationale Diskussion zu diesem Thema konzentriert sich auf einzelne inhaltliche Aspekte wie die Rolle von Bonussystemen, die Handhabung der Eigenkapitalregulierung oder die Liquidität von Finanzinstitutionen. Darüber hinaus wird eine Reform der für die internationale Koordination der Aufsicht zuständigen Institutionen ins Auge gefasst. Es fehlt jedoch an einer gründlichen *ex post*-Analyse der Rolle der Finanzaufsicht im Vorfeld der Krise. Was wäre anders gelaufen, wenn die jetzt geplanten Änderungen schon früher umgesetzt worden wären? Es fehlt auch an einer Auseinandersetzung mit der Möglichkeit, dass die Regulierung selbst mitverantwortlich für die Krise sein könnte. Ohne eine solche Auseinandersetzung ist jedoch zu befürchten, dass die Ursachen der Fehlsteuerung im Finanzsektor nicht wirklich behoben werden. Im Übrigen besteht die Gefahr, dass Reformen an der falschen Stelle ansetzen und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems durch verfehlte oder übertriebene Regulierungen beeinträchtigen.

Zu den komplexen Ursachen der Krise, zu denen auch die Geldpolitik zu zählen ist, hat sich der Beirat ausführlich in seinem Brief vom 23. Januar 2009 geäußert.¹ Darin führte er aus, dass die Krise nicht nur auf das Versagen von Steuerungsmechanismen bei der Initiierung und

¹ Vgl. auch Hellwig (2009).

Verbriefung von *Subprime Mortgages*, Hypotheken minderer Qualität in den USA, zurückzuführen ist. Ein zweiter wichtiger Grund findet sich in dem sogenannten Schatten-Bankensystem, den Zweckgesellschaften, *Conduits* und SIVs (*Structured Investment Vehicles*), die insbesondere auch Banken aus Deutschland nutzten, um fern der Kontrolle durch die Bankenaufsicht in Hypothekenverbriefungen und andere Derivate zu investieren – bei sehr kurzfristiger Refinanzierung. Der Zusammenbruch der Refinanzierung dieser Zweckgesellschaften im Sommer 2007 markiert die Ausweitung der Krise von einer Krise eines kleinen Teils des US-amerikanischen Finanzsektors zu einer Weltfinanzkrise.

Ebenfalls von Bedeutung waren Fehler in der Systemarchitektur des Finanzsektors. Aus dem Zusammenspiel von Kursverlusten der Wertpapiere in funktionsunfähigen Märkten, Zeitwertbilanzierung (*Fair Value Accounting*) für Marktrisiken und Eigenkapitalmangel ergab sich für die betroffenen Banken die Notwendigkeit eines *Deleveraging*, d.h. einer Bilanzverkürzung durch Wertpapierverkäufe zur Reduktion der Verschuldung; dieses *Deleveraging* wiederum ließ die Kurse der Wertpapiere weiter sinken. So kam es nach dem Anfangsschock vom Sommer 2007 zu einer Abwärtsspirale der Preise auf den Finanzmärkten und der Bilanzen von Finanzinstitutionen, die erst durch die staatlichen Interventionen seit Oktober 2008 gestoppt wurde.

Im Einzelnen sind folgende Defizite von Bankenregulierung und Bankenaufsicht im Vorfeld der Krise zu nennen:

- Das Fehlen jeglicher Aufsicht bei der Initiierung und Verbriefung von Hypotheken minderer Qualität hat zum Versagen der marktwirtschaftlichen Steuerungsmechanismen beigetragen.
- Das Fehlen jeglicher Aufsicht bei Hedge Funds, Zweckgesellschaften und Investment-Banken hat dazu beigetragen, dass bezüglich der von diesen Institutionen ausgehenden Systemrisiken keinerlei Transparenz bestand. Dass diese Institutionen eine Rolle spielten, war zwar bekannt, aber die Größe dieses Schatten-Bankensystems² und das Ausmaß des im August 2007 zu Tage tretenden Refinanzierungsbedarfs hat doch die meisten Marktteilnehmer überrascht.
- In diesem Zusammenhang ist auch der Umgang der Aufsicht mit den Verpflichtungen der ihr unterstellten Bankinstitute gegenüber den von diesen Banken eingerichteten Zweckgesellschaften zu nennen. Exorbitante Fristentransformation bei den Zweckgesellschaften und exorbitante Liquiditätszusagen der Mutterbanken für diese

² Dodd and Mills (2008) nennen einen Umfang von 1 Bn. US \$. Das Volumen an verbrieften *Non-Prime Mortgages* insgesamt wird vom Internationalen Währungsfonds auf 1,1 Bn. US \$ geschätzt; vgl. auch IMF (2008). Selbst wenn man berücksichtigt, dass Zweckgesellschaften u.ä. auch in andere Verbriefungen investierten, ist festzustellen, dass das Schatten-Bankensystem einen erheblichen Marktanteil hatte.

Zweckgesellschaften hätten im Rahmen der zweiten Säule von Basel II als unprofessionelle Geschäftspraktiken untersagt werden können und müssen, auch wenn in der Phase des Übergangs von Basel I zu Basel II noch nicht die Verpflichtung bestand,³ Zweckgesellschaften in die eigenen Bücher zu übernehmen, und auch wenn der unterjährige Charakter der vorgeblichen Liquiditätszusagen und sonstigen Garantien eine unmittelbare Anwendung des Verbots von Klumpenrisiken ausschloss.

- Dass viele bedeutende Banken ein zu geringes Eigenkapital aufweisen, ist der Handhabung der Eigenkapitalregulierung im Rahmen des modellbasierten Ansatzes zuzuschreiben, wie er insbesondere für Marktrisiken verwandt wird. Im Rahmen des modellbasierten Ansatzes bedeutet eine Kernkapitalquote⁴ von 10% („10% Kernkapital“), dass das Kernkapital 10% der risikogewichteten Vermögenswerte entspricht; je nach Zusammensetzung der mit Kernkapital unterlegten Positionen, je nach Anlagestrategie und Modellkalibrierung läuft das auf einen Anteil von 1-3% des echten Eigenkapitals an der (ungewichteten) Bilanzsumme hinaus. Dies ist zu wenig, um einen wirksamen Puffer auch gegenüber Fehlern in den Risikomodellen der Banken zu bieten.
- Die niedrige Eigenkapitalausstattung der Banken hatte auch zur Folge, dass die Multiplikatoren für das *Deleveraging* nach Kursverlusten sehr groß waren: Beträgt das anrechenbare Kernkapital 4% der Bilanzsumme, und gibt es kein „freies“ Eigenkapital, d.h. keinen Überschuss über das hinaus, was die Aufsicht oder die Kapitalmärkte verlangen, so müssen nach einem Verlust je Euro an fehlendem Eigenkapital Wertpapiere für ca. 25 Euro verkauft werden, um die erforderliche Relation zwischen Eigenkapital und riskanten Anlagen wiederherzustellen.

Auf der G20-Tagung im September 2009 in Pittsburgh wurde beschlossen, dass die Banken in Zukunft wieder höhere Eigenkapitalausstattungen haben müssen. Jedoch wurde nicht viel darüber gesagt, wie dies geschehen soll, und auch nicht darüber, welche Faktoren dafür gesorgt haben, dass die Eigenkapitalausstattung der Banken in den Jahren vor der Krise so niedrig war, und wie man diesen Faktoren entgegenwirken will. Im Zuge der verschiedenen Reformen der Eigenkapitalregulierung der Banken seit den frühen neunziger Jahren hieß es immer, der im ersten Basler Abkommen für Bankenaufsicht von 1988 vorgesehene Satz von 8% Eigenkapitalunterlegung bezogen auf die risikogewichteten Aktiva werde im Durchschnitt auch weiterhin gelten, die anstehende Reform werde nur dafür sorgen, dass die für die einzelnen Anlagen jeweils geforderte Eigenkapitalunterlegung genauer auf die Risiken dieser Anlagen zugeschnitten würden. Tatsächlich wurde die Verfeinerung der Risikokalibrierung

³ Vgl. auch Abschnitt 3.2.

⁴ Mit Kernkapital wird die Summe aus dem gezeichneten Eigenkapital, Rücklagen und Fonds für allgemeine Bankrisiken bezeichnet.

der Eigenkapitalregulierung von maßgeblichen Banken benutzt, um ihre durchschnittliche Eigenkapitalunterlegung dramatisch zu senken – mit den im Vorstehenden beschriebenen Konsequenzen. Wie solche Entwicklungen in Zukunft ausgeschlossen werden sollen, ist den Beschlüssen von Pittsburgh nicht zu entnehmen.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat Ende Dezember 2009 Eckpunkte für eine Reform der Bankenregulierung vorgelegt.⁵ Diese Eckpunkte umfassen unter anderem eine Harmonisierung der Eigenkapitaldefinition, eine Schuldengrenze (*leverage ratio*), Maßnahmen zur Minderung der prozyklischen Wirkungen der Eigenkapitalregulierung und Standards für die Liquidität von Finanzinstitutionen. Die Vorschläge sollen bis Ende 2010 überprüft und gegebenenfalls bis Ende 2012 implementiert werden. Eine umfassende Analyse der zu erwartenden Wirkungen für das Finanzsystem vor dem Hintergrund der in der Krise gemachten Erfahrungen wird in diesem Zusammenhang allerdings nicht vorgelegt. Insofern fügen sich die Vorschläge des Basler Ausschusses nahtlos ein in eine Tradition der Entwicklung und Verfeinerung der Eigenkapitalregulierung im Diskurs der Aufseher und der Regulierten, ohne dass eine theoretische oder empirische Analyse zur Wirkungsweise der vorgesehenen Maßnahmen geliefert würde.

Im folgenden Teil 2 dieses Gutachtens werden zunächst einige grundsätzliche Aspekte zu Zielen und Wirkungen der Bankenregulierung diskutiert. Verschiedene Ziele und mögliche Zielkonflikte werden identifiziert; es wird argumentiert, dass die Bedeutung vorgesehener Regulierungsmaßnahmen für das Erreichen der einzelnen Ziele im Rahmen eines Systemansatzes aufzuzeigen ist.

Sodann befasst sich Teil 3 mit den Regulierungsinstrumenten. Im Einzelnen behandelt werden die Ausgestaltung der Eigenkapitalregulierung, die Rolle von Ermessensentscheidungen der Aufsicht im Rahmen der zweiten Säule von „Basel II“, Rahmenbedingungen für die Governance der Banken und Regeln und Verfahren für den Umgang mit Schieflagen. Institutionelle Aspekte werden in Teil 4 behandelt. Hier geht es zum einen um die geplante Einrichtung eines europäischen Risikorats, zum anderen um die von der Regierungskoalition angestrebte Verlagerung der Bankenaufsicht in die Bundesbank.

Bankenregulierung ist heutzutage in vielen Punkten ein Ergebnis internationaler Diskussionen und Verhandlungen. Daher behandeln die folgenden Ausführungen viele Aspekte des Themas in einem den nationalen Bedingungen übergeordneten Rahmen; Hinweise auf einschlägige Entwicklungen im Vorfeld und in der Finanzkrise stützen sich auf Erfahrungen in vielen Ländern. Spezifisch deutsche Erfahrungen nehmen demgegenüber eine untergeordnete Rolle ein. Aus deutscher Sicht war die Krise vor allem eine Krise der Landesbanken; hinzu kamen die Krisen einzelner Institute, Deutsche Industriebank (IKB), Hypo Real Estate (HRE),

⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision (2009).

Dresdner Bank (und in der Folge Commerzbank). Die hier zutage getretenen Probleme hatten nicht nur mit den internationalen Entwicklungen, sondern auch mit der Struktur des deutschen Finanzsektors zu tun, insbesondere mit dem Landesbankensektor, der seit Mitte der neunziger Jahre beobachteten Wettbewerbsintensivierung, gerade im Bereich des Wholesale Banking, und verschiedenen Altlasten aus den neunziger Jahren. Auf diese deutschen Eigenheiten geht das Gutachten kaum ein. Für die internationale Regulierungsdiskussion spielen sie keine besondere Rolle.

Das Gutachten geht auch nicht auf Fragen des Übergangs ein. Einzelne Vorschläge, etwa zur Eigenkapitalregulierung, wird man nicht unmittelbar implementieren wollen, solange die Krise nicht überstanden ist. Jedoch ist es wichtig, auch jetzt schon eine Orientierung zu haben, welcher Regulierungsrahmen mittelfristig anzustreben ist. Dazu soll dieses Gutachten dienen.

Das Gutachten behandelt auch nicht die makroökonomischen Rahmenbedingungen der Finanzsysteme. Die Stabilität von Finanzmärkten und Finanzinstitutionen hängt grundsätzlich auch davon ab. So hat die US-amerikanische Geldpolitik zunächst durch übermäßige Expansion in den Jahren 2002–2004 zum Entstehen der Immobilien- und Verbriefungsblase beigetragen. Auch andere Notenbanken haben der z.T. übermäßigen Expansion der Kredit- und Geldvolumen erst spät Grenzen gesetzt. Auch undisziplinierte Staatsverschuldung birgt Risiken für die Finanzmärkte; die derzeitige Auseinandersetzung um die Refinanzierung der griechischen Staatschulden liefert ein aktuelles Beispiel. Gleichwohl werden diese Themen hier ausgeklammert. Hier geht es nur um die Funktionsweise und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems selbst.

2 Grundlegende Erwägungen

2.1 Ziele der Regulierung

Jegliches Regulierungssystem sollte auf klare Zielvorstellungen hin ausgerichtet sein. Sofern mehrere Ziele verfolgt werden, sollte eine klare Zuordnung der einzelnen Regulierungsinstrumente zu den verschiedenen Zielen vorgenommen werden. Diese Zuordnung sollte die mit den Regulierungsinstrumenten verbundenen Wirkungsmechanismen widerspiegeln. Soweit es bei der Verwendung der Regulierungsinstrumente Konflikte zwischen den verschiedenen Regulierungszielen gibt, sollten die Aufsicht und das für die Aufsicht zuständige Ministerium sich diese Konflikte bewusst machen und Verfahren zur Handhabung des bei der Abwägung zwischen den Zielen erforderlichen Ermessens entwickeln.

Im derzeit praktizierten System der Bankenregulierung und Bankenaufsicht sind klare Zielformulierungen und klare Zuordnungen von Regulierungsinstrumenten zu

Regulierungszielen kaum anzutreffen. Gewiss stehen die Sicherheit der Banken und die Stabilität des Finanzsystems als Ziele von Regulierung und Aufsicht im Raum. Diese Ziele werden aber nicht so operationalisiert, dass man aus ihnen konkrete Schlüsse für die Regulierung ziehen könnte. Die Regulierung selbst gründet sich in wesentlichen Punkten auf die Ergebnisse internationaler Verhandlungen, insbesondere im Rahmen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht; auch im Rahmen dieser Verhandlungen und der getroffenen Vereinbarungen sind klare Zielformulierungen und klare Zuordnungen von Regulierungsinstrumenten zu Regulierungszielen selten.

Das hier angesprochene Defizit lässt sich am Beispiel des Umgangs mit Hedge Funds veranschaulichen. Von vielen Seiten wird seit Jahren eine staatliche Aufsicht über Hedge Funds gefordert. Diese Forderung ist insbesondere von Seiten der USA und des Vereinigten Königreichs immer wieder mit dem Argument abgelehnt worden, eine solche Aufsicht sei nicht erforderlich, schließlich handle es sich bei den Anlegern in Hedge Funds um reiche Investoren, die die mit dieser Art der Anlage verbundenen Risiken ermessen und gegebenenfalls auch tragen könnten. Dieses Argument stellt allein auf den Anlegerschutz ab. Dass der Umgang mit Hedge Funds möglicherweise anders zu beurteilen ist, wenn man auf Systemschutz abstellt, wurde dabei verdrängt. Von Seiten derer, die eine Aufsicht über Hedge Funds forderten, wurde die Verschuldung der Hedge Funds als systemisches Problem genannt. Da aber die Verschuldung der Hedge Funds deutlich niedriger war als die der meisten Banken, ganz zu schweigen von den von Banken eingerichteten Zweckgesellschaften, hatte dieses Argument nicht viel Gewicht.

Unausgesprochen blieb, dass eine staatliche Aufsicht über Hedge Funds nicht deshalb angestrebt wurde, weil man diese Institutionen als große Gefahr für die Finanzstabilität ansah, sondern weil die Einforderung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen durch diese Institutionen viele überkommene aktionärsfeindliche Praktiken im System der Unternehmenskontrolle infrage stellte. Gleichzeitig wurde von allen Beteiligten übersehen, dass die Rolle, die Hedge Funds in verschiedenen Wertpapiermärkten ausfüllen, für das Zusammenspiel von Finanzinstitutionen und Finanzmärkten von systemischer Bedeutung ist und dass die Intransparenz über die aggregierten Positionen von Hedge Funds (wie auch von den Zweckgesellschaften der Banken) es der Aufsicht ebenso wie den anderen Marktteilnehmern unmöglich machte, die Verletzlichkeit des Gesamtsystems gegenüber den mit Hypothekenverbriefungen verbundenen Bewertungsrisiken und Refinanzierungsrisiken überhaupt zu erfassen.

Als im August 2007 das Ausmaß der Fristen- und Liquiditätstransformation im Schatten-Bankensystem zutage trat, war der Schock umso größer. Diese Intransparenz hätte sich vielleicht vermeiden lassen, wenn die Diskussion über die Regulierung von Hedge Funds von vorneherein mit mehr Genauigkeit, Ehrlichkeit und Gründlichkeit bezüglich der

Regulierungsziele und der zur Verfolgung dieser Ziele erforderlichen Maßnahmen geführt worden wäre.

Bei der Formulierung von Regulierungszielen sollte daher klar gemacht werden, warum es der staatlichen Intervention bedarf und warum die Beteiligten die zugrunde liegenden Probleme nicht selber lösen können. Grundsätzlich könnte man sich ja vorstellen, dass Fehlsteuerungen in Finanzbeziehungen auch ohne Staatseingriff, durch „Marktdisziplin“ oder eine andere Form der Selbstregulierung der Beteiligten, behoben oder gemildert werden. Insoweit dies der Fall ist, kann staatliche Regulierung schaden, sei es, dass sie die Versorgung der Wirtschaft mit Finanzmitteln verteuert oder anderweitig beeinträchtigt, sei es gar, dass sie selbst zur Instabilität des Finanzsystems beiträgt. Letzteres galt beispielsweise für die bis in die achtziger Jahre in vielen Ländern anzutreffenden Formen der Einlagenzinsregulierung und Anlagevorschriften, die zu einer Unterdiversifizierung in den Bankbilanzen führten; etliche der Bankenkrisen der achtziger und frühen neunziger Jahre wurden dadurch verursacht.

In einer Marktwirtschaft bedarf staatliche Regulierung der Begründung. Wesentliche Begründungen für eine staatliche Intervention bei Banken können sein:

- Das Verhalten der Beteiligten hat Rückwirkungen auf unbeteiligte Dritte, die geschützt werden sollen.
- Erhält eine Bank Mittel von vielen Kapitalgebern, so kann die Überwachung des Verhaltens der Bank daran leiden, dass die Koordination der Kapitalgeber nicht funktioniert, sei es, dass die Überwachung aufgrund von Trittbrettfahreneffekten gar nicht stattfindet, sei es dass jeder einzelne Kapitalgeber einen Nachteil daraus befürchten muss, dass andere Kapitalgeber besser informiert sind als er. In diesem Zusammenhang ist auch die Gefahr eines *Run* zu nennen.
- Die Überwachung des Verhaltens der Bank funktioniert auch nicht, wenn es sich bei den Kapitalgebern um Kleinanleger handelt, die nicht die Expertise besitzen, die für eine solche Überwachung erforderlich wäre, ganz zu schweigen von der Fähigkeit, sich die erforderlichen Informationen zu beschaffen.
- Dies gilt insbesondere bei Transaktionen im Rahmen des normalen Zahlungsverkehrs oder bei Transaktionen in anonymen Märkten, wo es jeweils auf die Reibungslosigkeit der Transaktion ankommt. Hier dient eine staatliche Aufsicht dazu, die mit der Überwachung des Kapitalnehmers verbundenen Transaktionskosten zu reduzieren.
- Wenn damit zu rechnen ist, dass *ex post*, nachdem eine Bank insolvent geworden ist, aus politischen Gründen der Steuerzahler für die Einleger aufkommen muss, so gibt es ein natürliches Interesse, sich auch schon *ex ante*, während die Bank ihre Strategie festlegt und verfolgt, an der Überwachung der Bank zu beteiligen, um die Risiken für den Steuerzahler möglichst gering zu halten.

Bei vielen der hier genannten Effekte könnte die Abwesenheit von Regulierung dazu führen, dass die betreffenden Finanzierungsbeziehungen gar nicht zustande kommen. Im Einzelfall mag das auch effizient sein. Dies gilt allerdings nicht für Beziehungen, die an die Rolle der Bankeinlagen im Zahlungssystem geknüpft sind; diese sind für die Infrastruktur der Wirtschaft unverzichtbar. Gerade hier ist die Fähigkeit der Einleger, den Kapitalnehmer zu überwachen, wenig ausgeprägt. Allerdings ist auch hier zu fordern, dass staatliche Eingriffe auf das beschränkt bleiben, was zum Erreichen der gesetzten Ziele angemessen und erforderlich ist.

2.1.1 Anlegerschutz

Anlegerschutz ist traditionell das wichtigste Ziel von Bankenregulierung und Bankenaufsicht. Schutzbedürftig sind vor allem die Einleger, insbesondere die Kleininleger. Bei ihnen kommen mehrere der oben genannten Gesichtspunkte zusammen: die Rolle der Einlagen im Zahlungsverkehr, mangelnde Expertise, und Koordinationsprobleme einer Überwachung der Bank.

Bei den Einlegern ist auch zu bedenken, dass *ex post* ein Eintreten des Steuerzahlers politisch nicht zu vermeiden ist. Die politischen Konsequenzen einer Schädigung vieler Kleininleger durch einen Bankzusammenbruch könnte kaum eine Regierung überstehen.

Grundsätzlich ist zu unterscheiden zwischen Eingriffen *ex post*, nachdem eine Bank in Schwierigkeiten gekommen ist, und Eingriffen *ex ante*, bevor die ersten Probleme auftreten. *Ex post* geht es um die Frage, inwiefern der Steuerzahler im Ernstfall für Verbindlichkeiten der Bank aufkommt. *Ex ante* geht es um Maßnahmen, die dafür sorgen sollen, dass es erst gar nicht zum Ernstfall kommt. Aus politischen Gründen ist, wie erwähnt, ein Eintreten des Steuerzahlers *ex post* oft nicht zu vermeiden. Jedoch ist zu erwägen, dass die Erwartung, der Staat werde es schon richten, den Anlegern die Anreize nimmt, sich selbst darum zu kümmern, wie vertrauenswürdig ihre Bank ist. Eine explizite Verpflichtung dieser Art verstärkt aber auch die Legitimität einer staatlichen Aufsicht *ex ante*.

In einem Teil der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird ein Zusammenhang hergestellt zwischen der Existenz eines staatlichen Einlagenversicherungssystems und der Inzidenz von Banken Krisen. Dieser wird theoretisch mit fehlenden Anreizen zur Überwachung der Banken durch die Einleger begründet.⁶ Eine neue Arbeit von Boyd et al. (2009) zeigt allerdings, dass in früheren Studien das Auftreten von Banken Krisen mit einem staatlichen Eingreifen gleichgesetzt wird; misst man das Auftreten von Banken Krisen mit Daten, die nicht auf Staatsinterventionen abstellen, so ist kein Zusammenhang zwischen der Existenz eines

⁶ Vgl. Demirgüç-Kunt und Detragiache (2002) oder Barth, Caprio und Levine (2004).

staatlichen Einlagenversicherungssystem und dem Auftreten von Banken Krisen festzustellen (Boyd et al. 2009).

Weniger schutzbedürftig als die Einleger sind die Obligationäre. Beim Kauf einer Inhaberschuldteilschuldverschreibung einer Bank wird eine bewusste Entscheidung zur Anlage eines zumeist größeren Betrags getroffen. Ein Transaktionskostenargument für einen über die Vorkehrungen des allgemeinen Privatrechts und des Wertpapierrechts hinausgehenden Anlegerschutz ist nicht ersichtlich. Soweit es sich um institutionelle Investoren handelt, sollte auch das Argument der mangelnden Expertise entfallen. Insofern ist problematisch, dass in der gegenwärtigen Finanzkrise in Deutschland, etwa bei der Hypo Real Estate, die Obligationäre, auch die Inhaber nachrangiger Schuldtitel, ungeschoren geblieben sind.

Die Aktionäre schließlich sollten keinerlei staatlichen Schutz genießen, zumindest keinen, der über die Vorkehrungen des Aktienrechts hinausgeht. Eigenkapital hat eine Haftungsfunktion. Diese sollte nicht durch staatliche Schutzmaßnahmen unterminiert werden.

2.1.2 Funktionsschutz von Märkten

Die Leistungsfähigkeit vieler Märkte beruht darauf, dass die Teilnehmer schnell und ohne große Transaktionskosten in ihnen handeln können, ferner auch darauf, dass es eine große Zahl von Teilnehmern gibt, die als potentielle Partner zur Verfügung stehen und bereit sind, schon bei kleineren Preisbewegungen zu handeln. Diese Eigenschaften, die die Liquidität der Märkte begründen, bieten dem einzelnen Anleger eine gewisse Gewähr, dass er das betreffende Wertpapier ohne Schwierigkeiten verkaufen kann; sie bieten auch die Grundlage für eine gewisse Verlässlichkeit der Prognosen bezüglich des Preises, zumindest kurzfristig. In den Märkten für Hypothekenverbriefungen in den USA waren diese Eigenschaften vor der Krise gegeben; im Juli und August 2007 jedoch sind sie binnen Tagen verschwunden. Die Preise brachen ein; teilweise war es gar nicht mehr möglich, Käufer für diese Papiere zu finden.

Beim Funktionsschutz für die Märkte geht es zum einen um die gehandelten Titel, zum anderen um die Marktteilnehmer, zum Dritten schließlich um die rechtlichen Rahmenbedingungen für die betreffende Transaktion. Die Funktionsfähigkeit des Marktes wird beschädigt, wenn die Teilnehmer erhebliche Zweifel über die Qualität der gehandelten Titel haben müssen, auch wenn sie befürchten müssen, dass der jeweilige Vertragspartner, sei es als Käufer, sei es als Verkäufer, einen Informationsvorsprung hat und sie übervorteilen könnte. Diese Erwägung begründet beispielsweise die staatliche Setzung von Mindestanforderungen für die Börsenzulassung und für die Publizität von börsennotierten Unternehmen, ferner auch das staatliche Verbot des Insiderhandels.

Die Funktionsfähigkeit des Marktes wird auch beschädigt, wenn die Teilnehmer Zweifel haben müssen, ob der jeweilige Vertragspartner auch leisten kann. In Aktienbörsen wird dieses Problem dadurch gelöst, dass Dritte als Makler zwischen Käufer und Verkäufer treten, so dass das Problem der Kreditwürdigkeit des Partners nicht direkt auftritt, zumindest solange man den jeweiligen Maklern Vertrauen schenkt. In Interbankenmärkten treten die beteiligten Banken unmittelbar in Beziehung zueinander; die Folgen eines Vertrauenseinbruchs für diese Märkte wurden im Laufe der Krise mehrfach deutlich, bis hin zum gänzlichen Zusammenbruch des Marktes nach der Insolvenzerklärung von Lehman Brothers im September 2008.

In diesem Zusammenhang spielen auch die rechtlichen Rahmenbedingungen eine Rolle: In welchem Umfang müssen die Beteiligten bei Zug-um-Zug-Transaktionen damit rechnen, dass das sogenannte „Herstatt-Risiko“ eintritt, d.h. dass aufgrund der nicht gänzlich herzustellenden Gleichzeitigkeit von Leistung und Gegenleistung die Partei, die früher leistet, dem Risiko unterliegt, dass die andere Partei ausfällt? Inwiefern können die Beteiligten an einem Zinsswap-Geschäft damit rechnen, dass das in solchen Geschäften übliche *Netting* sich in einem Insolvenzverfahren als gerichtsfest erweist? Dass man im Falle des Hedge Fonds *Long-Term Capital Management* (LTCM) im Jahr 1998 ein Insolvenzverfahren vermeiden wollte, hatte auch den Grund, dass man die mit einem solchen Verfahren verbundenen rechtlichen Risiken vermeiden wollte. Seither sind allerdings die Rechtsunklarheiten kaum beseitigt worden.

2.1.3 Systemschutz

Über den Funktionsschutz einzelner Märkte hinaus ist auch der Schutz des Finanzsystems insgesamt von Bedeutung. Gemeint ist der Schutz von Finanzinstitutionen und Finanzmärkten vor den Rückwirkungen von Fehlverhalten oder gar Insolvenz einer oder mehrerer Institutionen. Als Beispiel sei die im Rahmen des sogenannten Schatten-Bankensystems in den Jahren vor 2007 betriebene Fristentransformation genannt. Etliche Banken, darunter in großem Umfang auch deutsche öffentliche Banken, hatten Zweckgesellschaften eingerichtet, die Hypothekenverbriefungen hielten und sich auf dem Geldmarkt, d.h. sehr kurzfristig, refinanzierten, gestützt durch Beistandszusagen der verantwortlichen Banken. Als im Sommer 2007 die Probleme der Hypothekenverbriefungen deutlich wurden, brach, wie eingangs schon erwähnt, die Refinanzierung dieser Zweckgesellschaften zusammen. Dieser Zusammenbruch der Refinanzierung der Zweckgesellschaften, in einem geschätzten Gesamtvolumen von 1.000 Mrd. US Dollar, trug mit zum Zusammenbruch der Preise der Hypothekenverbriefungen bei (Dodd und Mills 2008). Dies belastete nicht nur die Märkte für diese Papiere, sondern auch alle Institutionen, die diese Papiere hielten. Da einige der verantwortlichen Banken aufgrund ihrer Beistandszusagen sogleich insolvent waren, hing auch sofort das Menetekel der Insolvenz über den Märkten, belastete die Funktionsfähigkeit

der Interbankenmärkte und gab jeder einzelnen Bank ein Gefühl der Verletzlichkeit, das es ratsam erscheinen ließ, auf alle Marktentwicklungen defensiv zu reagieren.

Unter dem Stichwort „systemisches Risiko“ werden zwei Zusammenhänge erfasst: Ansteckungszusammenhänge aufgrund von Dominoeffekten und Ansteckungszusammenhänge aufgrund von Informationseffekten. Dominoeffekte liegen vor, wenn der Zusammenbruch von Bank A dazu führt, dass Bank B ihre Forderungen gegenüber Bank A abschreiben muss, dann selbst in Schwierigkeiten kommt, im weiteren Verlauf vielleicht auch noch Bank C, die Forderungen gegenüber Bank B hat. Informationseffekte liegen vor, wenn der Zusammenbruch von Bank A dazu führt, dass die Einleger vermuten, dass Bank B, die ein ähnliches Portefeuille hält wie Bank A, möglicherweise ebenfalls Probleme hat, und deshalb ihre Einlagen von Bank B abziehen.

Die aktuelle Finanzkrise hat noch einen anderen Systemzusammenhang deutlich gemacht: Wenn die Schwierigkeiten von Bank A dazu führen, dass Bank A Wertpapiere verkaufen muss, und wenn dies die Preise dieser Wertpapiere sinken lässt, so sinkt der Wert der Aktiva bei allen Banken, die auch solche Wertpapiere halten. Diese Verluste gehen unmittelbar zu Lasten des Eigenkapitals dieser Banken. Wenn diese Banken selbst mit eigenen Wertpapierverkäufen reagieren, kann sich eine Kettenreaktion ergeben. In der aktuellen Krise war dies wohl der wichtigste Systemzusammenhang zwischen den Banken. Demgegenüber traten Dominoeffekte über Vertragsbeziehungen erst ganz am Schluss auf, im Gefolge der Lehman-Insolvenz.

Das Anliegen des Systemschutzes ist von dem des Anlegerschutzes deutlich zu unterscheiden. Beim Anlegerschutz geht es um den Schutz der Personen und Institutionen, die einer Bank Mittel zur Verfügung stellen, vor einem Missbrauch des zugrundeliegenden Vertrauens durch die Bank. Beim Systemschutz geht es um den Schutz von im Vorhinein nicht weiter zu identifizierenden Märkten und Institutionen vor den Rückwirkungen der Aktivitäten von Marktteilnehmern, ohne dass diese mit den zu Schützenden in einer vertraglichen Beziehung ständen. Transparenzerfordernisse für Zweckgesellschaften und Hedge Funds hätten vielleicht dazu beigetragen, dass das Ausmaß der im Schatten-Bankensystem vorgenommenen Fristentransformation nicht erst im Sommer 2007 zutage getreten wäre. Dann hätten andere Marktteilnehmer die Möglichkeit gehabt, sich auf die damit verbundenen Risiken einzurichten.

2.2 Wirkungsweise der Regulierung

2.2.1 Erfordernis einer Inzidenzanalyse

Nach den Zielen der Regulierung ist auch auf die Wirkungsweise der Regulierung einzugehen. Bei der Entwicklung der Bankenregulierung im Rahmen des Basler Ausschusses

wurde versäumt, für die einzelnen Regulierungsinstrumente jeweils vorab eine angemessene Wirkungsanalyse vorzunehmen. So ist etwa bei der 1996 vorgenommenen Ergänzung des ersten Basler Abkommens zur Ausdehnung der Eigenkapitalregulierung auf Marktrisiken den Banken die Option gegeben worden, die Eigenkapitalanforderungen aufgrund ihrer eigenen Risikomodelle zu berechnen, ohne dass vorher theoretisch oder empirisch untersucht worden wäre, wie sich diese Form der Regulierung auf die einzelne Bank und auf das Finanzsystem insgesamt auswirken würde.

Aus heutiger Sicht ist dazu anzumerken, dass diese Form der Regulierung den Banken die Möglichkeit gegeben hat, die Aktivitäten, die sie mit ihrem Eigenkapital unterlegen können, dramatisch auszuweiten, so dass die ungewichtete Bilanzsumme teilweise das Vierzig- oder Fünfzigfache des Eigenkapitals ausmachte. In der Krise hat dies an zwei Stellen fatale Auswirkungen gehabt: Zum einen kann ein Risiko, an das man nicht gedacht hat und das daher auch nicht in den bankinternen Modellen berücksichtigt wurde, sehr schnell die Solvenz einer Bank gefährden, wenn deren Eigenkapital nur 2% oder 2,5% der Bilanzsumme ausmacht. Zum anderen muss die Bank auf eine Eigenkapitallücke durch Veräußerungen von Vermögenswerten in Höhe des Vierzig- oder Fünfzigfachen der Eigenkapitallücke reagieren; die Prozyklizität der Eigenkapitalregulierung wird dadurch extrem gesteigert.

Das Fehlen geeigneter Inzidenzanalysen bei der Einführung des modellbasierten Ansatzes der Eigenkapitalregulierung 1996 steht in merkwürdigem Kontrast zu den vielfältigen Anforderungen an die Wirkungsanalysen, die etwa ein Unternehmen der pharmazeutischen Industrie vorlegen muss, ehe es ein neues Medikament auf den Markt bringen darf.

2.2.2 Erfordernis eines Systemansatzes bei der Wirkungsanalyse

Das Fehlen angemessener Wirkungsanalysen geht unter anderem darauf zurück, dass Regulierung und Aufsicht vor allem auf die einzelne Institution abstellen und dabei nicht auf die Wechselwirkungen mit dem System achten. Gewiss ist die einzelne Bank der Adressat der Rechtsnormen, mit deren Hilfe die Regulierungsvorschriften umgesetzt werden. Jedoch kann man die Wirkungsmechanismen nicht allein auf der Ebene der einzelnen Bank erfassen, sondern man muss die Wechselwirkungen zwischen der einzelnen Bank bzw. den verschiedenen Banken und dem Rest des Finanzsystems mit einbeziehen. Dies wird unmittelbar deutlich, wenn man bedenkt, dass ein von der Eigenkapitalregulierung nach Verlusten erzwungenes *Deleveraging*, d.h. wie oben beschrieben die Veräußerung von Aktiva, um die Bilanz zu verkürzen und in Einklang mit dem geschrumpften Eigenkapital zu bringen, auf die Marktpreise dieser Aktiva drückt, was zu Verlusten bei anderen Banken führen kann.

Die Vorstellung, dass man die Stabilität des Systems sichert, indem man sicherstellt, dass jede einzelne Institution „genügend“ Eigenkapital hat, setzt voraus, dass man die Sicherheit der einzelnen Institution tatsächlich unabhängig vom System beurteilen kann. Dies ist eine

Illusion, denn die Sicherheit der einzelnen Institution hängt von Systemzusammenhängen ab: Können die Gegenparteien zahlen? Diese Frage ist etwa von Bedeutung, wenn die Bank ein Zinsänderungsrisiko im Rahmen eines Swapgeschäfts abgegeben hat: Möglicherweise kann die Gegenpartei genau dann nicht zahlen, wenn die Versicherungsfunktion des Swapgeschäfts benötigt wird, d.h. möglicherweise hat die Bank durch das Swapgeschäft das Zinsrisiko nur in ein mit dem Zinsrisiko korreliertes Gegenparteirisiko umgewandelt. Über dieses Gegenparteirisiko und seine Korrelation mit dem Zinsrisiko jedoch ist aus der isolierten Analyse der einzelnen Bank so gut wie nichts zu ermitteln. Insofern kann weder das Risikomodell der Bank noch der Aufseher, der die Bücher der Bank prüft, diese Korrelation angemessen berücksichtigen.⁷

2.2.3 Das Problem der Zeitinkonsistenz der Regulierung

Eine Wirkungsanalyse sollte sich auch der Frage stellen, wie die Aufsicht *ex post* reagieren wird oder reagieren sollte, wenn größere Probleme auftreten. Und was werden die Wirkungen dieser Intervention sein? Wird man bereit sein, zu intervenieren und die gegebenen Vorschriften hart durchzusetzen, z.B. in einer Rezession die Anpassung der Kredit-Ratings und der Eigenkapitalanforderungen an die laufende Entwicklung genau entsprechend den Anforderungen von Basel II vornehmen? Oder wird man die prozyklischen Wirkungen eines solchen Durchgreifens fürchten und stattdessen zwei Augen zudrücken? Wie geht man dann mit dem Problem um, dass eine Bank mit ungelösten (verdeckten) Solvenzproblemen eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems darstellt?

In seinem Brief vom 23. Januar 2009 hat der Beirat bereits für das Jahr 2009 eine Aussetzung der strikten Anwendung von Basel II empfohlen, um die Rückwirkungen der realwirtschaftlichen Rezession auf die Kreditvergabe der Banken etwas abzumildern. Dabei war er sich der mit einer Verschleppung von Solvenzproblemen verbundenen Risiken durchaus bewusst, hielt es aber für besser, in der gegebenen Situation die prozyklischen Wirkungen der Regulierung abzumildern. Etwaigen Solvenzproblemen sollte gleichwohl die gebührende Aufmerksamkeit der Aufsicht gewidmet werden.

Hier geht es allerdings nicht um die Frage, was *ex post*, bei gegebenem Regulierungssystem, als angemessener Umgang mit der Krise anzusehen ist, sondern um das Erfordernis, dass man *ex ante*, wenn man die Regulierungsvorgaben verabschiedet, erwägen muss, was man *ex post* bereit sein wird, umzusetzen. Dabei ist das so genannte *Zeitkonsistenzproblem* zu berücksichtigen, dass man *ex post* möglicherweise weniger strikt vorgehen wird, als man es

⁷ In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die UBS Investment Bank die Kreditrisiken aus Hypothekenverbriefungen, die sie durch Hedge-Operationen abgegeben hatte, im Rahmen der quantitativen Risikomodellierung glatt gestellt hatte – im Glauben an die Zahlungsfähigkeit der *Monoline Insurers*, die als Gegenpartei dienten.

ex ante androhen würde. In diesem Fall ist vor dem Wunschenken zu warnen, man werde der Versuchung zu laxerem Eingreifen *ex post* schon widerstehen können.

2.2.4 Marktstrukturen und Wettbewerbsverhältnisse als Randbedingungen der staatlichen Regulierung

Eine angemessene Wirkungsanalyse muss auch den Nebenbedingungen Rechnung tragen, die sich aus den Strukturen des Finanzsystems selbst ergeben. Für Deutschland sind hier vor allem die Marktstrukturen und die Wettbewerbsverhältnisse zu nennen. Im Rahmen des Drei-Säulen-Systems haben traditionell die Sparkassen und die Genossenschaftsbanken sehr starke Stellungen im Retail-Geschäft und erzielen damit beträchtliche Gewinne. Die privaten Banken haben es nicht verstanden, hier ähnlich profitable Positionen aufzubauen. Stattdessen hatten sie traditionell starke Stellungen im Wholesale-Geschäft und im Bereich der Industriekredite. In diesem Bereich ist seit Anfang der neunziger Jahre die Wettbewerbsintensität deutlich gestiegen und sind die Intermediationsmargen geschrumpft. Dies hat die Fähigkeit der Banken zum Ausgleich von Verlusten und zum Aufbau neuen Eigenkapitals aus einbehaltenen Gewinnen deutlich beeinträchtigt. Bei den Landesbanken ist das Problem noch größer. Ihre Gewinnbasis lag lange Zeit in den durch die staatlichen Garantien bedingten günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten. Der Fortfall dieser Refinanzierungsmöglichkeiten⁸ stellt ihr Geschäftsmodell insgesamt infrage. Dies dürfte auch erklären, warum die deutschen Landesbanken in so großem Umfang Hypothekenverbriefungen in den USA gekauft haben und warum sie so stark von der Krise betroffen sind.

Unabhängig davon, wie man diese Strukturen im einzelnen beurteilt – die Bankenregulierung muss sich der Tatsache stellen, dass mittel- und langfristig die Stabilität von Banken und anderen Finanzinstitutionen auch davon abhängt, inwiefern Marktstrukturen und Wettbewerbsverhältnisse ihnen die Möglichkeit geben, Geld zu verdienen und ihre Kosten zu tragen.

Die Beobachtung, dass die Fähigkeit der Banken zum Ausgleich von Verlusten aufgrund des intensiveren Wettbewerbs heute geringer ist als vor vierzig Jahren, sollte nicht dazu führen, dass man versucht, die Wettbewerbsentwicklung zurückzudrehen. Die Intensivierung des Wettbewerbs im Finanzsektor ist in großen Teilen ein Ergebnis von technischen Entwicklungen, insbesondere in Informationsverarbeitungs- und Kommunikationstechnologien, teilweise auch ein Ergebnis von Verhaltensänderungen bei den Kunden, die sich weniger stark als in der Vergangenheit an „ihre“ Bank gebunden fühlen. Solche

⁸ Mit Entscheidung der EU Kommission vom Juli 2001 wurde den Landesbanken eine Übergangsfrist eingeräumt; für bis 2005 aufgenommene Kredite gilt die Gewährträgerhaftung bis maximal 2015 (vgl. Sinn 2009: 68).

Entwicklungen entziehen sich weitgehend der Einflussnahme des Staates. Die von ihnen ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität sind dort besonders ausgeprägt, wo Marktstrukturen und Verhaltensweisen sich noch nicht den neuen Bedingungen angepasst haben. Wo solche Anpassungen vollzogen wurden und die Marktteilnehmer ihr Risikoverhalten angepasst haben, muss höhere Wettbewerbsintensität nicht zu Lasten der Finanzstabilität gehen.⁹

2.2.5 Bewusster Umgang mit Zielkonflikten

Schließlich muss eine angemessene Wirkungsanalyse auch Zielkonflikte benennen und aufzeigen, welchen Zielen die jeweiligen Maßnahmen dienen. In der öffentlichen Diskussion dieses Jahres ist ein bemerkenswerter Umschwung zu beobachten. Hat man im letzten Jahr noch geschimpft, dass die Banken zu hohe Risiken eingegangen sind, so beschwert man sich jetzt, dass sie der Realwirtschaft zu wenig Kredite geben. Dass solche Kredite riskant sind und die heutige Empfehlung teilweise in diametralem Gegensatz zur letztjährigen Empfehlung steht, wird kaum gesehen. Es ist auch wenig hilfreich, wenn in der Diskussion um die Zukunft der Eigenkapitalregulierung an einem Tag davon gesprochen wird, die Banken müssten mehr Eigenkapital haben, um zu verhindern, dass eine solche Krise sich wiederholen könnte, und dann am nächsten Tage gesagt wird, durch solche Vorschriften dürfte aber nicht die Verfügbarkeit von Bankkrediten für mittelständische Unternehmen beeinträchtigt werden.

In diesem Zusammenhang ist auch die Rolle von Banken, insbesondere von öffentlichen Banken als Teil der Daseinsvorsorge, auf den Prüfstand zu stellen. Für Finanzierungsleistungen von Banken als Teil der Daseinsvorsorge gilt dasselbe wie für die Leistungen von Banken bei der Finanzierung von mittelständischen Unternehmen: Wenn diese Finanzierungsleistungen sich einzelwirtschaftlich nicht rechnen, besteht die Gefahr, dass die Bank ihre Verbindlichkeiten gegenüber ihren eigenen Geldgebern nicht erfüllen kann und dass die Kosten einer solchen Daseinsvorsorge am Ende den Steuerzahler treffen. Auch diesbezüglich gilt es, Zielkonflikte zu benennen und bewusst auszutarieren. Alle Ziele auf einmal wird man nicht ohne weiteres erreichen können.

Ein unreflektierter Umgang mit anstehenden Zielkonflikten öffnet die Türen für Lobbyismus. Schon jetzt ist von Interessengruppen zu hören, die Eigenkapitalregulierung der Banken dürfe nicht verschärft werden, schon gar nicht sei an die Einführung einer *Leverage Ratio*, einer Verschuldungsgrenze zu denken, die unabhängig von den Anlagerisiken der Bank wäre.

⁹ Die empirische Untersuchung von Boyd et al. (2009) kommt sogar zu dem Ergebnis, dass höhere Wettbewerbsintensität im Banksektor die Wahrscheinlichkeit einer Bankenkrise senkt. Auch diese Abweichung von den Ergebnissen früherer Studien beruht demnach auf der unterschiedlichen Messmethode, bei der die Inzidenz von Banken Krisen an den Schwierigkeiten des Bankensystems und nicht etwa an Staatseingriffen festgemacht wird.

Solche Maßnahmen würden die Banken zwingen, ihre Kreditvergabe zu beschränken, mit negativen Konsequenzen für die Realwirtschaft. Sie würden auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Banken schädigen.¹⁰ Dass eine auf Subventionen des Steuerzahlers beruhende Wettbewerbsfähigkeit deutscher Banken nicht im Interesse des Gemeinwesens liegen kann, wird dabei verdrängt.¹¹ Unterschlagen wird auch, dass der Mangel an Eigenkapital bei den Banken in erheblichem Maße zur Krise beigetragen hat.

3 Regulierungsinstrumente

3.1 Eigenkapitalregulierung

3.1.1 Zur Entwicklung der Eigenkapitalregulierung seit 1988

Die Eigenkapitalregulierung steht seit dem Basler Abkommen von 1988 im Zentrum der Bankenregulierung. In früheren Jahrzehnten hatten sich Bankenregulierung und Bankenaufsicht weltweit vor allem auf die Regulierung der Marktstrukturen, auf Anlagevorschriften und auf die Regulierung der Einlagenzinsen konzentriert. Beispiele aus den USA sind die auf das Glass-Steagall-Gesetz der dreißiger Jahre zurückgehende Trennung von Commercial Banking und Investment Banking, Beschränkungen der Kreditvergabe an Nichtbanken außerhalb der Grenzen des jeweiligen Bundesstaates und die in *Regulation Q* festgesetzten Obergrenzen für Einlagenzinsen. Diese Formen der Regulierung sind seit Mitte der siebziger Jahre weitgehend abgeschafft worden.¹² Bei zunehmendem Wettbewerb zwischen Finanzinstitutionen in verschiedenen Teilen des Finanzsystems und zwischen Finanzinstitutionen in verschiedenen Ländern erwiesen sie sich als dysfunktional; so ging die US-amerikanische Sparkassenkrise der achtziger Jahre weitgehend darauf zurück, dass Anlagevorschriften und Zinsregulierung dazu geführt hatten, dass zu Beginn des Jahrzehnts ein großer Teil der *Savings and Loans Institutions de facto* insolvent war.

¹⁰ So Frenkel und Rudolf (2010), Die Auswirkungen der Einführung einer *Leverage Ratio* als zusätzliche aufsichtsrechtliche Beschränkung der Geschäftstätigkeit von Banken, Gutachten für den Bundesverband deutscher Banken.

¹¹ Dadurch dass die Landesbanken in der Lage waren, bis 2005 mit staatlichen Garantien erhebliche Mittel in den internationalen Kapitalmärkten aufzunehmen und einen dreistelligen Milliardenbetrag in US-amerikanische Hypothekenverbriefungen anzulegen, ist der deutsche Steuerzahler außerordentlich stark belastet worden, ohne dass diese Art der „internationalen Wettbewerbsfähigkeit“ ihm irgendetwas gebracht hätte.

¹² Für einen Überblick siehe Baltensperger und Dermine (1987) und OECD (1992). Im Unterschied etwa zu Frankreich, Spanien oder Schweden war die Bundesrepublik Deutschland von dieser Entwicklung kaum betroffen, da es viele der genannten Regulierungen hier gar nicht gab. Die Zins-Konvention war Ende der sechziger Jahre aufgehoben worden. Die wichtigste Deregulierungsmaßnahme in Deutschland war vermutlich die Zulassung von Geldmarktfonds 1994; siehe dazu Fischer und Pfeil (2004).

Mit dem Basler Abkommen von 1988 wurde der Versuch unternommen, im Rahmen einer internationalen Harmonisierung der Bankenregulierung die Tendenz zur Deregulierung zu stoppen. Die internationale Harmonisierung sollte als eine Grundlage für das *Home Country Principle* dienen, wonach die Aufsicht durch die Behörden des Sitzlandes ausreichte und als Voraussetzung der Banktätigkeit auch in anderen Ländern akzeptiert wurde. Frühere Regulierungsformen wie Anlagevorschriften und Einlagenzinsregulierung wären für eine solche Harmonisierung auf Grund der unterschiedlichen Verhältnisse in verschiedenen Ländern nicht geeignet gewesen. Eine Harmonisierung der Anforderungen für die Eigenkapitalunterlegung von Krediten ließe sich eher vertreten, zumindest wenn man unterstellte, dass z.B. Kredite an Bauunternehmer in verschiedenen Ländern weitgehend ähnliche Risiken aufwiesen.

Das Basler Abkommen von 1988 sah zunächst eine Eigenkapitalunterlegung von 8% für gewöhnliche Kreditrisiken vor.¹³ Dieser Satz ergab sich aus einer längerfristigen Durchschnittsbetrachtung der Ausfallquoten für einzelne Kredite. In einer zweiten Stufe wurde die Ausdehnung der Eigenkapitalregulierung für Marktrisiken ins Auge gefasst. Ein Vorschlag dazu wurde 1993 vom Basler Ausschuss vorgelegt. Dieser Vorschlag, heute als „Standard-Ansatz“ bekannt, wurde von den großen international tätigen Bankinstituten und ihren Interessenverbänden mit dem Argument abgelehnt, er bedeute einen Rückschritt gegenüber den schon praktizierten Methoden des Risikomanagements auf der Grundlage quantitativer Modelle. Die starren Unterlegungssätze des Standard-Ansatzes wie schon des Basler Abkommens von 1988 nähmen den Banken die Möglichkeit einer genauen Kalibrierung von Risiken und einer Eigenkapitalunterlegung entsprechend den tatsächlichen, teilweise sehr heterogenen Risiken der einzelnen Anlagen. Diese Diskussion führte dazu, dass die 1996 beschlossene Ergänzung des Basler Abkommens zur Ausweitung der Eigenkapitalregulierung auf Marktrisiken den Banken die Möglichkeit einräumte, anstelle des Standardansatzes ihre eigenen Risikomodelle zur Bestimmung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung für Marktrisiken zu verwenden. Das später, nach langen Verhandlungen, abgeschlossene zweite Basler Abkommen („Basel II“) eröffnet diese Möglichkeit auch für Kreditrisiken. In dem hier beschriebenen „Basler Prozess“ erscheint die risikokalibrierte Eigenkapitalregulierung als Ergebnis intensiver Diskussionen des Basler Ausschusses mit den Interessenvertretern der zu Regulierenden.

Die Frage, ob und inwiefern eine getrennte Behandlung von Marktrisiken und Kreditrisiken sinnvoll ist, scheint in dieser Entwicklung allenfalls eine untergeordnete Rolle gespielt zu haben. Ausgangspunkt der Diskussion war die traditionelle Trennung von Handelsbuch und Kreditbuch der Bank. Anlagen im Handelsbuch werden im Wesentlichen als Marktrisiken

¹³ Für Kredite an andere Banken oder Immobiliarkredite galten 4%; für Kredite an souveräne Schuldner 0%.

behandelt, Anlagen im Kreditbuch als Kreditrisiken. Bei ersteren liegt der Schwerpunkt der Analyse auf Kursrisiken, bei letzteren auf den Ausfallrisiken der Kreditnehmer.

Möglichkeiten der Regulierungsarbitrage zwischen Handelsbuch und Kreditbuch wurden unterschätzt, desgleichen die Rolle von Korrelationen zwischen Marktrisiken und Kreditrisiken. Die durch die Ergänzung des Basler Abkommens von 1996 gegebene Möglichkeit der Eigenkapitalunterlegung anhand eigener bankinterner Risikomodelle hat zur Folge, dass die Eigenkapitalunterlegung eines Papiers im Handelsbuch eine geringere Eigenkapitalunterlegung erfordern kann als im Kreditbuch. Aus diesem Grund achteten viele Banken darauf, dass sie US-Hypothekenverbriefungen in ihr Handelsbuch nahmen und als Marktrisiken behandelten; nach den Kurseinbrüchen dieser Papiere 2007/2008 war der Abschreibungsbedarf um so größer.¹⁴

3.1.2 Senkung der Eigenkapitalquoten

Die seit Mitte der neunziger Jahre erfolgten Modifikationen der Eigenkapitalregulierung sollten dafür sorgen, dass die Eigenkapitalunterlegung der Banken genauer auf die eingegangenen Risiken zugeschnitten würde; die durchschnittliche Eigenkapitalunterlegung sollte dadurch nicht verändert werden.¹⁵ Tatsächlich haben diese Modifikationen, insbesondere der modellbasierte Ansatz für den Umgang mit Marktrisiken, dazu geführt, dass die durchschnittliche Eigenkapitalunterlegung insbesondere der großen, international tätigen Bankinstitute deutlich zurückgegangen ist und diese Institute mit dem ihnen zur Verfügung stehenden Eigenkapital ihre Aktivitäten erheblich ausgeweitet haben. So stellt der Basler Ausschuss in seinem Konsultationspapier vom Dezember 2009 fest, dass das Bankensystem insgesamt mit einer zu hohen Verschuldung in die Krise gegangen ist. Dass das Eigenkapital (*common equity*) großer Banken bei nur 2% der Bilanzsumme lag, wird nun als Problem bemerkt (Basel Committee 2009: Tz. 7), nachdem man zuvor allein auf die risikogewichteten Vermögenswerte abgestellt hatte. Dass die Risikokalibrierung der Eigenkapitalregulierung selbst für den Eigenkapitalmangel verantwortlich sein könnte, wird vom Basler Ausschuss allerdings nicht angesprochen.¹⁶

Stattdessen kritisiert der Basler Ausschuss, dass in einigen Ländern und bei einigen Institutionen die Qualität des Eigenkapitals zu wünschen übrig gelassen habe, dass bestimmte Risiken nur unzureichend berücksichtigt wurden und die Risikomodelle der Banken nicht

¹⁴ Für eine Analyse der dabei verwandten Mechanismen, siehe Acharya et al. (2009).

¹⁵ Die Frage, ob ein Unterlegungssatz von 8%, wie er für Kreditrisiken eingeführt worden war, auch für Marktrisiken angemessen wäre, scheint nur eine untergeordnete Rolle gespielt zu haben, desgleichen die Frage, welcher Unterlegungssatz angemessen wäre, wenn man Korrelationen der verschiedenen Risiken berücksichtigte.

¹⁶ Dass diese Wirkung vorherzusehen war, zeigt allerdings der Diskussionsbeitrag von Zuberbühler (1996: 768 ff.).

genügend verlässlich gewesen seien. So wird vorgeschlagen, die Anrechnung von Hybriden aus Anteils- und Schuldtiteln auf das regulatorische Eigenkapital deutlich einzuschränken (a.a.O. Tzz. 87 ff.) und die Gegenparteiisiken bei Derivaten genauer zu berücksichtigen (a.a.O. Tzz. 112). So sollen insbesondere die Bestimmungen für den Umgang mit Gegenparteiisiken in den Risikomodellen der Banken stringenter gefasst werden.

Die vom Basler Ausschuss genannten Probleme sind gewiss ernst zu nehmen. Die Beschränkung der Anrechnung von hybriden Finanzierungsformen und damit die stärkere Konzentration auf Kapitalinstrumente, welche tatsächlich Verluste absorbieren können, ist zu begrüßen. Es ist aber eindringlich vor der Vorstellung zu warnen, dass es genügt, die genannten Probleme zu beheben, um die Eigenkapitalausstattung der großen international tätigen Bankinstitute wesentlich zu erhöhen. Dass die Eigenkapitalausstattung vieler Banken so niedrig ist, wie sie ist, beruht nicht so sehr auf Fehlern im Detail der Eigenkapitalregulierung, sondern vielmehr darauf, dass die Verantwortlichen in den Banken ein Interesse haben, mit dem ihnen zur Verfügung stehenden Eigenkapital möglichst viel zu bewegen, und darauf, dass die Risikokalibrierung der Eigenkapitalregulierung ihnen die Möglichkeit dazu gibt – ohne Rücksicht darauf, dass die damit verbundenen Risiken teilweise zu Lasten der Gläubiger oder der Steuerzahler gehen und dass die systemischen Rückwirkungen dieser Risiken den Finanzsektor und das Gemeinwesen insgesamt erheblich belasten können. Solange diese Anreize bestehen, ist jeglicher Versuch zu einer stringenteren Fassung der Vorschriften für die Risikokalibrierung und für den Umgang mit den Risikomodellen zum Scheitern verurteilt. Auch wenn das Regelwerk noch so stringent formuliert ist, die Verantwortlichen werden immer Möglichkeiten finden, um die Geschäfte auszuweiten, die sie mit den verfügbaren Eigenmitteln durchführen können.

Letztlich geht es hier um den Umgang mit dem für die Regulierung maßgeblichen Governance-Problem: Bankenregulierung und Bankenaufsicht sollen verhindern, dass die Risiken einer Bank das Finanzsystem oder den Steuerzahler belasten. Dem liegt die Erwartung zugrunde, dass die für die Bank Verantwortlichen diese Belange nicht schon von sich aus in angemessenem Maße berücksichtigen. Um sie dazu zu veranlassen, unterwirft man sie einer gewissen Kontrolle durch die Aufsicht. Dann aber verlässt man sich darauf, dass Risikomodellierung und Risikomanagement der Banken so professionell sind, dass man die Risikokalibrierung der Eigenkapitalanforderungen weitgehend darauf stützen kann. Die Frage, ob die Rückwirkungen auf Finanzsystem und Steuerzahler nicht auch bei Risikomodellierung und Risikomanagement der Banken zu kurz kommen, wird dabei ausgeklammert. Hierin liegt eine gewisse Inkonsistenz.¹⁷

¹⁷ Das hier angesprochene Governance-Problem betrifft nicht nur das Verhältnis zwischen Aufsicht und Bank, sondern auch innerhalb der Bank das Verhältnis zwischen Konzernleitung und Investment Bank, vgl. UBS (2008).

3.1.3 Illusion über die Messbarkeit von Risiken

Dem Basler Ausschuss ist darin zuzustimmen, dass viele der in der Krise zutage getretenen Risiken in den Risikomodellen der Banken nicht angemessen berücksichtigt worden waren. Zu nennen sind insbesondere

- die Risiken aufgrund von Korrelationen zwischen den Kreditrisiken verschiedener Hypotheken oder verschiedener Hypothekenverbriefungen; solche Korrelationen entstehen insbesondere aufgrund der gemeinsamen Abhängigkeit der Kreditrisiken von zugrunde liegenden Faktoren, z.B. der Konjunktur, der Entwicklung der Marktzinsen oder der Entwicklung der Immobilienmärkte;¹⁸
- die Risiken aufgrund von Korrelationen zwischen den Kreditrisiken der Gegenparteien und den zugrunde liegenden Risiken in Derivaten und anderen Absicherungsverträgen; dass es solche Korrelationen gibt, liegt in der Natur der Sache, denn eine Gegenpartei, die sich für viele Absicherungsverträge zur Verfügung stellt, wird dann besonders belastet, wenn das zugrunde liegende Risiko, das durch diese Verträge abgesichert werden soll, ungünstig ausfällt;¹⁹
- das Risiko, dass die Kurse bestimmter Wertpapiere einbrechen, weil viele der Marktteilnehmer, die diese Papiere halten, eine ungesunde Bilanzstruktur haben und die Refinanzierung dieser Marktteilnehmer zusammenbricht; hier sind wieder die von Zweckgesellschaften ausgehenden Systemrisiken zu nennen.

Bei diesen Fehlern der Risikomodellierung handelt es sich aber nicht einfach um technische Fehler, die durch eine Verbesserung der Vorschriften und der Verfahren zu beheben wären. Hinter diesen Fehlern stehen grundsätzliche Probleme, die das System der modellbasierten Eigenkapitalregulierung insgesamt infrage stellen. Vorab ist festzustellen, dass die empirische Basis der Risikomodellierung der Banken ungenügend ist. Viele der verwandten Zeitreihen sind sehr kurz. Noch dazu gibt es in diesen Zeitreihen erhebliche Nichtstationaritäten, die verlässliche Schätzungen der zugrunde liegenden Strukturen ausschließen.²⁰ Dies gilt insbesondere für die Schätzung der Korrelationen zwischen den verschiedenen Risiken.²¹

Bei Kreditrisiken kommt hinzu, dass Kreditausfälle – anders als Kursschwankungen bei Wertpapieren – relativ seltene Ereignisse sind. Wichtiger noch ist die Erwägung, dass Kreditrisiken als endogen anzusehen sind: Sie hängen vom Verhalten der Beteiligten und von der Entwicklung der Märkte, in denen sie operieren, ab. Sie verändern sich auch im Zeitablauf, ohne dass dies von außen unmittelbar beobachtet werden könnte. So hängen die

¹⁸ Zur Bedeutung dieses Problems vgl. UBS (2008).

¹⁹ So schon Hellwig (1995).

²⁰ Auch hierzu liefert der UBS-Bericht erhebliches Anschauungsmaterial.

²¹ Eine entsprechende Warnung im Vorfeld der Krise gibt Duffie (2007).

Gegenparteirisiken von Vertragspartnern in Derivaten und anderen Absicherungsverträgen sowie die Korrelation dieser Gegenparteirisiken mit den Risiken, die den Gegenstand der Absicherung ausmachen, unter anderem davon ab, wie viele gleichartige Verträge die absichernde Partei geschlossen hat. Die Vorstellung, dass es sich bei diesen Risiken und diesen Korrelationen um objektive Größen handelt, die man verlässlich schätzen kann, ist daher nur eine Illusion.

Bemerkenswerterweise spricht das Konsultationspapier des Basler Ausschusses nur von der Berücksichtigung der Gegenparteirisiken in Absicherungsverträgen. Die Korrelation dieser Gegenparteirisiken mit den zugrunde liegenden Risiken, d.h. die Größe, auf die es eigentlich ankommt, wird nicht thematisiert.

Ehe die Risikokalibrierung der Eigenkapitalregulierung eingeführt wurde, ging man davon aus, dass es bei der Schätzung von Kreditrisiken, im Gegensatz zur Schätzung von Risiken im Massengeschäft der Versicherer, weniger um statistische Messungen geht als um die – teilweise sehr subjektive – Einschätzung der Kreditwürdigkeit durch die Zuständigen in der Bank. Dass dies heute anders gehandhabt wird, beruht nicht so sehr darauf, dass die Verfahren der Kreditwürdigkeitsprüfung sich so deutlich verändert hätten, als vielmehr darauf, dass die Banken im System der risikokalibrierten Eigenkapitalregulierung ein handfestes Interesse haben, Kreditrisiken und ihre Korrelationen mit anderen Risiken als messbar erscheinen zu lassen.

3.1.4 Konzeptionelle Defizite der Eigenkapitalregulierung

Von Seiten der Beteiligten, Vertretern der Bankenaufsicht wie der Banken, kommt in diesem Zusammenhang regelmäßig die rhetorische Frage, ob man denn nicht zustimme, dass ein risikokalibriertes System der Eigenkapitalregulierung besser sei als ein System, das den Unterschieden der Risiken verschiedener Anlagen nicht Rechnung trage. Die dieser Frage zugrunde liegende Einschätzung bildet die Grundlage der Diskussionen des Basler Ausschusses seit der oben skizzierten Diskussion um die Eigenkapitalunterlegung von Marktrisiken Anfang der neunziger Jahre. Jedoch ist die Frage sinnlos, solange der Kontext nicht klar ist, d.h. solange Ziele und Wirkungsweise der Regulierung nicht spezifiziert werden. Die Verantwortlichen, Vertreter der Bankenaufsicht wie der Banken haben Ziele und Wirkungsweise der Eigenkapitalregulierung nie genau spezifiziert. Die Diskussion um Entwicklung und Weiterentwicklung der Eigenkapitalregulierung leidet an mehreren fundamentalen Defiziten:

- Es wird nicht klar, welchem konkreten Ziel die Eigenkapitalregulierung dienen soll.
- Die Dynamik der Implementierung im Zeitverlauf wird unzureichend durchdacht.
- Systemzusammenhänge werden vernachlässigt.

Diese Defizite sind mitverantwortlich dafür, dass die Vertreter der Bankenaufsicht den Vertretern der Banken in den Diskussionen um eine bessere Risikokalibrierung kaum Widerstand leisten, auch wenn sie wissen mögen, dass die behauptete bessere Risikokalibrierung *de facto* oft zur Senkung der Eigenkapitalunterlegung dient. Sie sind auch mitverantwortlich dafür, dass Dysfunktionalitäten der Regulierung selbst in der Vergangenheit so gut wie gar nicht in den Blick genommen wurden.

Ziele der Regulierung

Grundlegendes Ziel der Regulierung ist die Sicherung der Solvenz der Banken und der Stabilität des Bankensystems. Auf welche Weise die Eigenkapitalregulierung dazu beiträgt, bleibt zumeist unklar. Drei Ansätze dazu stehen im Raum:

- Eigenkapital dient als Puffer gegen unerwartete Verluste.
- Eigenkapital reduziert die Anreize, Risiken zu Lasten der Gläubiger oder des Steuerzahlers einzugehen.
- Eine regulatorische Eigenkapitalanforderung schafft einen Bereich *vor* der Insolvenz, innerhalb dessen die Aufsicht eingreifen und Einfluss auf die Bank nehmen kann.

In den verschiedenen Dokumenten zur Bankenaufsicht werden alle drei Ansätze genannt. Dabei wird übersehen, dass die Implikationen für eine Risikokalibrierung der Eigenkapitalanforderungen teilweise sehr unterschiedlich sind. So erfordert der dritte Ansatz, dass die Regulierung möglichst immun ist gegen Manipulationen, damit die Bank den Eingriff der Aufsicht nicht hinauszögern kann, bis es zu spät ist; dieses Ziel würde allenfalls eine Kalibrierung nach Liquidität, d.h. nach kurzfristiger Verwertbarkeit der Anlagen erfordern. Der erste Ansatz verlangt nach einer Kalibrierung entsprechend dem Gesamtrisiko der Bank, der zweite nach einer Kalibrierung entsprechend den marginalen Anreizen zum Eingehen verschiedener Risiken. Die mit diesen Unterschieden verbundenen Zielkonflikte sind bisher nicht thematisiert worden.

Dynamik der Implementierung im Zeitverlauf

Vor der Finanzkrise fehlte jegliche Auseinandersetzung mit dem Paradoxon, dass regulatorisch gefordertes Eigenkapital nur begrenzt als Puffer zur Verfügung steht, da man es ja braucht, um die Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen.²² Ein Grund für diesen Mangel liegt darin, dass man sich zu wenig mit dem Zeitverlauf der Implementierung der

²² Zu Beginn der neunziger Jahre, als die heutige Eigenkapitalregulierung entwickelt wurde, spielte dieses Paradoxon nur eine geringe Rolle, denn viele Banken hielten mehr als nur das regulatorisch geforderte Eigenkapital. In Deutschland hatten die Banken auch erhebliche stille Reserven. Seither sind diese Puffer weitgehend verschwunden. Hier haben sich die Verluste aus der Kreditexpansion der späten achtziger und frühen neunziger Jahre ausgewirkt, die Erosion der Intermediationsmargen durch intensiveren Wettbewerb seit Mitte der neunziger Jahre, schließlich auch ein im Namen von „Shareholder Value“ und „Marktdisziplin“ propagiertes Denken, bei dem „Return on Equity“ im Zentrum steht, ohne dass die Risiken, einschließlich der Risiken für Gläubiger und Steuerzahler, angemessen berücksichtigt würden.

Eigenkapitalanforderungen beschäftigt hatte. Gedanklich ist man nie aus der Welt eines Zwei-Perioden-Modells heraus gekommen, in dem heute die Anlage- und Finanzierungsentscheidungen getroffen werden und morgen die Erträge realisiert und entsprechend den verschiedenen Ansprüchen verteilt werden. Die mechanische Anwendung von Denkmustern aus der Welt eines Zwei-Perioden-Modells auf eine Praxis, in der laufend neue Anlage- und Finanzierungsentscheidungen zu treffen sind, ist aber problematisch.

Für eine Zwei-Perioden-Welt lässt sich leicht nachweisen, dass eine Eigenkapitalregulierung der Finanzstabilität dient, indem sie für einen besseren Puffer sorgt und gleichzeitig die Anreize zum Eingehen von Risiken zu Lasten Dritter mindert. In einer Mehr-Perioden-Welt treffen beide Aussagen nicht ohne weiteres zu.²³ So kann die Erwartung über die in der Zukunft relevante Eigenkapitalregulierung Anreize dafür schaffen, dass man im Vorhinein zusätzliche Risiken eingeht, denn die im Erfolgsfall erzielten außerordentlichen Erträge werden dem Eigenkapital zugewiesen und vergrößern den Spielraum für weitere Aktivitäten, teilweise mit beträchtlichen Multiplikatoren.²⁴ Wichtiger noch: Die Koppelung von *Fair-Value-Accounting* mit einer mechanisch gehandhabten Eigenkapitalregulierung schädigt die Solvenz der Bank, wenn die Regulierung ein *Deleveraging* erzwingt, bei dem die Bank in funktionsunfähigen Märkten Anlagen zu Preisen unter den Ertragswerten verkauft.²⁵

Es ist zu begrüßen, dass der Basler Ausschuss sich dieses Themas jetzt angenommen hat und versucht, die Eigenkapitalregulierung an zyklische Entwicklungen im Finanzsektor anzupassen. Das Paradox der Regulierung, dass regulatorisches Eigenkapital nicht als Puffer dient, kann dadurch gemildert oder sogar aufgehoben werden. Allerdings ist zu warnen vor der Vorstellung, man könnte eine solche Anpassung in quantitative Regeln, etwa über die Mittelung der Eigenkapitalanforderungen „über den Zyklus“, fassen. Auch hier werden die Bemühungen des Basler Ausschusses allzu sehr durch Illusionen der Messbarkeit – nunmehr der Zyklizität der Entwicklung des Finanzsektors – geprägt. Offen bleibt, was zu tun ist, wenn sich herausstellt, dass diese makroprudentiell²⁶ eingebetteten Formeln der Eigenkapitalregulierung den tatsächlich auftretenden zyklischen Entwicklungen nicht gerecht werden. Zu erwägen ist auch, dass die vorstehende Kritik an der derzeitigen Handhabung der Dynamik der Implementierung noch gar nicht auf Systemzusammenhänge abstellt, sondern schon bei isolierter Betrachtung der einzelnen Bank zu erheben ist.

²³ Vgl. dazu ausführlich Hellwig (1995).

²⁴ Vgl. Blum (1999).

²⁵ Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (2008) lagen die Ertragswerte US-amerikanischer Hypothekenverbriefungen 2008 teilweise deutlich über den Marktwerten, und boten die Marktwerte keinen angemessenen Maßstab für Entscheidungen, die den langfristigen Wert des Unternehmens maximierten.

²⁶ Zur Unterscheidung mikro- und makroprudentieller Aufsicht vgl. auch Abschnitt 4.1.

Vernachlässigung von Systemzusammenhängen

Die Vernachlässigung von Systemzusammenhängen betrifft insbesondere zwei Punkte: zum einen die mehrfach angesprochenen Korrelationen von Gegenpartearisiken und zugrunde liegenden Risiken in Derivaten und anderen Absicherungsverträgen,²⁷ zum anderen die „prozyklischen“ Wirkungen des regulierungsbedingten *Deleveraging*.²⁸ Ersteres betrifft die Einschätzung der Risiken im Vorhinein, letzteres die Systemimplikationen der in einer Notlage zu treffenden Maßnahmen.

Ob die Gegenpartei die ihr im Rahmen eines Absicherungsvertrags obliegenden Pflichten erfüllen kann, hängt zum einen davon ab, welche Verträge die Gegenpartei sonst noch abgeschlossen hat, zum anderen davon, in welcher Lage sich das Finanzsystem insgesamt befindet. Dass die Absicherung von Kreditrisiken bei *Monoline Insurers* sich in der Krise als Problem erwies, rührte daher, dass diese viele Risiken versichert hatten, die aufgrund ihrer gemeinsamen Abhängigkeit von der Entwicklung der US-amerikanischen Immobilien- und Hypothekemärkten hoch miteinander korreliert waren. Die Krise selbst war am Ende die Ursache für die maßgeblichen Korrelationen.

Die „prozyklischen“ Wirkungen eines regulierungsbedingten *Deleveraging* sind ein weiteres Beispiel dafür, dass die Eigenkapitalregulierung selbst die Finanzstabilität beeinträchtigen kann. Wenn Bank A Vermögenswerte verkaufen muss, um die Relation zwischen Eigenkapital und Aktiva wieder auf den von der Regulierung geforderten Stand zu bringen, so bewirkt dies einen Druck auf die Preise der betreffenden Titel. Wenn die Preise sinken, muss Bank B, die eben diese Titel auch in ihrem Portefeuille hat, ihre Bücher anpassen und sieht möglicherweise ihre Solvenz gefährdet; vielleicht ist Bank B auch „nur“ zu eigenem *Deleveraging* gezwungen, dessen Rückwirkungen möglicherweise wieder Bank A schädigen.

Das in der regulatorischen Diskussion zu diesem Zusammenhang übliche Wort „prozyklisch“ ist ein Euphemismus. Es geht hier nicht um einen Zusammenhang etwa mit dem Konjunkturzyklus. Letzterer spielt sich auf der Ebene von *Stromgrößen* ab, laufenden Einkommen, Investitionen, Neukreditvergabe usw.. Hier geht es aber um Verzerrungen auf der Ebene von *Bestandsgrößen*. Trifft ein negativer Schock das Finanzsystem, so beeinflusst dies die Relation zwischen Eigenkapital und Aktiva des Finanzsystems. Ergibt sich daraus eine Verletzung der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen, so ist eine Korrektur auf der Ebene der Stromgrößen nicht möglich. Eine Korrektur ist nur möglich auf der Ebene der für die Regulierung maßgeblichen Bestandsgrößen. Eine solche Korrektur könnte darin bestehen, dass Aktiva an unbeteiligte Dritte verkauft werden, etwa an Privatpersonen, vielleicht auch an Finanzinstitutionen, die der betreffenden Regulierung nicht unterliegen. Die Spielräume dafür sind allerdings begrenzt.

²⁷ Vgl. auch dazu ausführlich Hellwig (1995).

²⁸ Vgl. Blum und Hellwig (1996).

Gelingt der Verkauf an unbeteiligte Dritte nicht, so kann das System kein neues Gleichgewicht finden. Die Anforderungen der Regulierung können dann gar nicht erfüllt werden; der Versuch des *Deleveraging* bewirkt eine Abwärtsspirale des Systems, einen Kollaps der Preise – und der Finanzinstitute – ohne dass eine Untergrenze ersichtlich wäre. Die Abwärtsspirale selbst ist allerdings auch ein Grund, warum unbeteiligte Dritte sich zurückhalten werden (und in der Krise zurückgehalten haben): Warum jetzt schon kaufen, wenn zu erwarten ist, dass weiteres *Deleveraging* die Preise noch weiter senkt?

Es ist bei Bankaufsehern und Banken üblich, das Problem des Risikomanagements von Banken als betriebswirtschaftliches Problem zu behandeln und dabei die Rahmenbedingungen in den Märkten als gegeben zu betrachten. Die hier angesprochenen Zusammenhänge sind aber mit betriebswirtschaftlichen Konzepten nicht angemessen zu erfassen. Um sie zu verstehen, benötigt man gleichgewichtstheoretische Konzepte, wie sie in der Volkswirtschaftslehre benutzt werden, um die Anpassung eines Systems nach einer Störung zu untersuchen.

3.1.5 Fazit und Empfehlungen

Die vorstehenden Erwägungen begründen die Empfehlung, dass die Reform der Eigenkapitalregulierung von Banken sich nicht auf Detailverbesserungen beschränken darf, auch wenn die eine oder andere Änderung für sich genommen in eine gute Richtung gehen mag. Zu fordern ist vielmehr ein grundlegend neuer Ansatz. Dabei sind zwei Prinzipien zu verfolgen:

- Man muss wegkommen von der Illusion einer Feinsteuerung durch Eingehen auf immer neue Detailaspekte der Risikomessung und des Risikomanagements.
- Es ist durch geeignete Regulierung dafür zu sorgen, dass die Eigenkapitalausstattung der Banken insgesamt deutlich erhöht wird.

Das erste dieser beiden Prinzipien gründet sich auf die vorstehenden Ausführungen zur Illusion der Messbarkeit bestimmter Risiken und zur Endogenität der Risiken, insbesondere auch im Systemzusammenhang. Die Versuche zur Feinsteuerung insbesondere anhand der bankinternen Modelle sind auch ein Grund für Systemrisiken aufgrund hoher Interkonnektivität. Ohne den derzeit praktizierten Regulierungsansatz hätte es vermutlich viele Transaktionen gar nicht gegeben, die in der Krise als Transmissionsmechanismen für Dominoeffekte fungierten.²⁹

²⁹ So schreibt der amerikanische Versicherer AIG im Jahresbericht für 2007: „... approximately \$ 379 billion ... of the \$ 527 billion in notional exposure of AIGFP’s super senior credit default swap portfolio as of December 31, 2007 represents derivatives written, for financial institutions, principally in Europe, for the purpose of providing them with regulatory capital relief rather than risk mitigation.“ Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers war AIG unmittelbar durch die von solchen Verträgen ausgehenden Dominoeffekte betroffen und musste selbst vom Staat gerettet werden.

Die zur Messbarkeit und zur Endogenität der Risiken angeführten Bedenken betreffen auch die zur Diskussion stehenden Versuche, der „Prozyklizität“ der Regulierung entgegenzuwirken und makroprudentielle Erwägungen bei der Umsetzung der Eigenkapitalregulierung zu berücksichtigen. Auch hier ist zu befürchten, dass die Banken die Detailregelungen nutzen werden, um Eigenkapitalanforderungen relativ niedrig zu halten.³⁰

Das auch vom Basler Ausschuss skizzierte Vorhaben der Einführung einer Schuldengrenze nach Schweizer Vorbild ist daher zu begrüßen. Die damit verbundene *de facto*-Untergrenze für das Verhältnis zwischen Eigenkapital und Bilanzsumme wird den Banken die Möglichkeit nehmen, durch Ausnutzen der Regeln für die Kalibrierung der Eigenkapitalanforderungen die Höhe des erforderlichen Eigenkapitals relativ zur Bilanzsumme weiter zu senken.

Allerdings sollte man dieses Instrument nicht subsidiär zur eigentlichen Eigenkapitalregulierung und somit nur zaghaft einsetzen. Man sollte es vielmehr verwenden, um die Eigenkapitalausstattung der Banken insgesamt deutlich zu erhöhen. Eine Eigenkapitalanforderung von deutlich mehr als 10 % der ungewichteten Bilanzsumme etwa würde in Richtung dessen gehen, was zu Beginn des zwanzigsten Jahrhunderts üblich war.³¹ Die von den Banken selbst bei Unternehmen der Realwirtschaft geforderten Eigenkapitalquoten liegen zumeist deutlich höher.

Die Forderung nach einer deutlichen Erhöhung der Eigenkapitalausstattung gründet sich nicht auf die Einschätzung, dass dadurch Solvenzprobleme effektiv ausgeschlossen würden. Bankzusammenbrüche, auch Bankenkrisen, hat es in der Vergangenheit immer wieder gegeben und wird es auch in der Zukunft immer wieder geben. Die Forderung nach einer deutlichen Erhöhung der Eigenkapitalregulierung stützt sich auf die Einschätzung, dass die systemischen Rückwirkungen solcher Bankzusammenbrüche und Bankenkrisen auf den Rest des Systems deutlich gemildert würden. Die Finanzkrise von 2007/2008 unterschied sich von früheren Krisen gerade dadurch, dass die Probleme eines relativ kleinen Teils des globalen Finanzsystems aufgrund systemischer Rückwirkungen das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft gezogen haben. Solche systemischen Wirkungen gilt es möglichst gering zu halten.

³⁰ Frenkel und Rudolf (2010, Fn. 8) argumentieren zu diesem Thema widersprüchlich: Einerseits wird kritisiert, dass eine *Leverage Ratio* die Eigenkapitalanforderungen erhöht und eine Kreditklemme verursachen kann. Andererseits wird eingeräumt, dass die Banken im Vorfeld der Krise zu wenig Eigenkapital hatten. Jedoch wird gefordert, dieses Problem auf der Ebene der risikokalibrierten Eigenkapitalregulierung zu lösen. Dass letzteres entweder nicht gelingt, weil die Banken die Möglichkeiten der Risikokalibrierung nach wie vor missbrauchen, um mit wenig Eigenkapital ein extrem hohes Geschäftsvolumen zu finanzieren, oder aber, wenn es gelingt, ebenfalls eine Kreditklemme verursachen kann, wird nicht angesprochen.

³¹ Haldane (2009) gibt einen Überblick über die historische Entwicklung. Danach lag das Eigenkapital der Banken in den USA zu Beginn des 20. Jahrhunderts bei 20–25%; im Vereinigten Königreich, wo die Entwicklung weiter fortgeschritten war, lag sie immerhin noch bei 15%.

Für eine erhöhte Eigenkapitalanforderung sprechen folgende Erwägungen:

- Das Problem der „Prozyklizität“ würde drastisch reduziert.³² Bei einer Eigenkapitalanforderung von 15% der Bilanzsumme reduziert sich der für *Deleveraging* maßgebliche Multiplikator auf $100/15 = 6,7$; dies würde eine deutliche Absenkung gegenüber Multiplikatoren von 25 und höher bedeuten, die sich aus der derzeitigen tatsächlichen Eigenkapitalausstattung der Banken ergeben.
- Solvenzprobleme würden deutlich verringert. Das Problem des Eigenkapitalmangels in der Krise betraf ja nicht nur die Abwesenheit von „freiem“ Eigenkapital, d.h. von Überschüssen des Eigenkapitals über das hinaus, was von der Regulierung gefordert war, sondern auch den Mangel an Eigenkapital überhaupt, der dazu führte, dass die Verluste in der Krise relativ bald die Solvenz der Banken infrage stellten – mit der Folge, dass die Refinanzierung dieser Institute durch die übrigen Marktteilnehmer beeinträchtigt wurde. Der Zusammenbruch der Interbankenmärkte ist auch eine Folge mangelnden Vertrauens in die Solvenz der anderen Institute.
- Korrekturmechanismen bei systemweiten Verletzungen der Eigenkapitalanforderungen würden vereinfacht und kämen in der Regel ohne staatliche Unterstützung aus. Sinkt beispielsweise in einem Abschwung das Eigenkapital vieler Banken unter die regulatorisch geforderte Quote, so kann der regulatorische Umgang mit der Verletzung sich auf die Vorgabe eines Zeitrahmens beschränken, innerhalb dessen die Banken selbst die erforderliche Korrektur unter besonders intensiver Aufsicht vornehmen müssen.³³

Natürlich kann eine Anpassung an massiv höhere Eigenkapitalanforderungen nur nach Überwindung der jetzigen Krise und auch nur schrittweise erfolgen. Ansonsten bestände die Gefahr eines weiteren *Deleveraging* der Banken, mit der Folge einer deutlichen Einschränkung der Kreditvergabe an Unternehmen. Auf die Gefahren eines regulierungsinduzierten *Deleveraging* der Banken in der Krise hat der Beirat in seinem Brief vom 23. Januar 2009 hingewiesen (Wissenschaftlicher Beirat 2009). Hier jedoch geht es um die Formulierung langfristiger Perspektiven für die Reform der Regulierung. Auch wenn man diese nicht unmittelbar implementiert, sollte man eine Vorstellung haben, was langfristig anzustreben ist.

Von Seiten der Betroffenen wird eingewandt, Eigenkapital sei teuer, und allzu hohe Eigenkapitalanforderungen würden die Kreditfinanzierung der Wirtschaft gefährden.³⁴ Bei der Aussage, Eigenkapital sei teuer, ist aber nicht klar, ob von betriebswirtschaftlichen Kosten

³² Für eine theoretische Analyse und empirische Kalibrierung siehe Meh und Moran (2008).

³³ Mögliche Formen der Anpassung werden in Gersbach und Hahn (2010) diskutiert.

³⁴ Vgl. Frenkel und Rudolf (2010: Fn. 8).

oder von volkswirtschaftlichen Kosten die Rede ist.³⁵ Für den Verantwortlichen in der Bank mag es als aufwändig erscheinen, neues Eigenkapital auf dem Markt aufzunehmen und die dabei anfallenden Informationspflichten materiell auszufüllen. Es mag auch als nachteilig erscheinen, wenn das Aktivgeschäft der Bank vom 25-50-fachen des Eigenkapitals auf das 4-7-fache des Eigenkapitals reduziert wird; die Ertragsrate auf das eingesetzte Eigenkapital (*Rate of Return on Equity*) wird dadurch sicher gesenkt. Jedoch wird auch das Risiko der Eigenkapitalgeber verringert, ebenso die Risiken für die Fremdkapitalgeber. Insofern ist nicht klar, dass die Verringerung der Hebelwirkung, mit der das Eigenkapital eingesetzt wird, volkswirtschaftlich als Belastung anzusehen ist. Allerdings kann sich die Basis für die von den Verantwortlichen zu erwartenden Boni und sonstigen Leistungszulagen verringern.

Insofern hohe Ertragsraten auf Eigenkapital ein Korrelat hoher Risiken sind, ist nicht einmal klar, dass es sich um betriebswirtschaftliche Kosten handelt. Insofern die Risiken Dritte betreffen, ist aber klar, dass hohe Ertragsraten als Folge niedriger Eigenkapitalausstattungen ein Ergebnis verzerrter Anreize sind.³⁶ In dem Maße, in dem die Risiken schlechter Geschäftsergebnisse Gläubigern und Steuerzahlern zur Last fallen, ist mit volkswirtschaftlichen Fehllenkungen zu rechnen. Bei den derzeitigen exorbitant niedrigen Eigenkapitalausstattungen ist diese Gefahr besonders groß. Eigenkapital hat eine für die marktwirtschaftliche Ordnung konstitutive Haftungsfunktion. Der Versuch, den Eigenkapitaleinsatz zu minimieren, beinhaltet immer auch eine Tendenz, diese Haftungsfunktion zu erodieren.

Zu den Auswirkungen auf die Finanzierung der Wirtschaft ist dreierlei anzumerken. Zum ersten ist das Eigenkapital, das die Banken einsetzen, nicht exogen vorgegeben. Die Banken können das Eigenkapital durch einbehaltene Gewinne oder durch die Aufnahme von neuem Eigenkapital auf dem Markt erhöhen.

Zum zweiten dient ein Teil der Aktivitäten der Banken gar nicht der Finanzierung der Wirtschaft; gerade die Milliarden, die in den Kauf von Hypothekenverbriefungen in den USA gingen, haben mit Wirtschaftsfinanzierung in Deutschland nichts zu tun; als Wirtschaftsfinanzierung für die US-amerikanischen Immobilienmärkte waren diese Milliarden in großem Umfang Fehlinvestitionen.

Zum dritten schließlich geht die Abhängigkeit der mittelständischen Unternehmen in Deutschland auch darauf zurück, dass viele dieser Unternehmen keinen Zugang zu externem Eigenkapital über die Börse haben. Das liegt teilweise daran, dass sie einen solchen Zugang nicht haben wollen, teilweise aber auch daran, dass der Börsenzugang zumindest in der

³⁵ Vgl. King (1990).

³⁶ Haldane (Fn. 27) schreibt die Senkung der Eigenkapitalquoten von Banken seit Beginn des 20. Jahrhunderts u.a. einer ausgeprägten Strategie der Erhöhung der Eigenkapitalertragsraten durch Erhöhung der Verschuldung bei gleichzeitiger Erhöhung der Risiken für Gläubiger und Steuerzahler zu.

Vergangenheit sehr restriktiv gehandhabt wurde, insbesondere von den im Emissionsgeschäft tätigen Banken, die auf diese Weise *de facto* ihr Kreditgeschäft schützten.³⁷

Werden die Eigenkapitalanforderungen für Banken insgesamt erhöht, so ist zu erwarten, dass die Banken von sich aus die Eigenkapitalausstattungen erhöhen, um rentable Geschäfte weiter zu betreiben. Ansonsten sollten die Rahmenbedingungen für den Zugang mittelständischer Unternehmen zu anderen Finanzierungsformen, insbesondere auch über die Börse, verbessert werden.

Es ist nicht auszuschließen, dass eine deutliche Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen an Banken auch langfristig, nach einer angemessenen Phase des Übergangs und nach etwaigen Reformen der Rahmenbedingungen für die Börsenfinanzierung von Unternehmen, die Finanzierungsspielräume für die Realwirtschaft verengen wird. Im Hintergrund steht ein strukturelles Problem des deutschen Finanzsystems, das sich auf Dauer nicht verdrängen lässt. Im Vergleich zu etlichen anderen Ländern bezieht die deutsche Wirtschaft ihre externen Mittel nicht direkt von Letztanlegern durch Verkauf von Anteilspapieren sondern in hohem Maße durch Kredite, insbesondere Bankkredite.³⁸ In einer derartigen Struktur, mit nominell risikofreien Titeln der Letztanleger gegenüber den Banken und anderen Finanzintermediären, sind die *de facto* ja vorhandenen Risiken der Realwirtschaft teilweise auch von den Finanzintermediären zu tragen. In der Vergangenheit konnten die Banken dies ohne weiteres tun, denn die Intermediationsmargen boten genügend Spielräume um diese Risiken auszugleichen, gegebenenfalls auch nach einer Krise die entstandenen Verluste durch neue Überschüsse zu kompensieren. Seit Mitte der neunziger Jahre allerdings sind die Intermediationsmargen in Deutschland drastisch geschrumpft. Insofern sind insbesondere die im Wholesale-Geschäft tätigen Banken kaum noch in der Lage, diese Risikopufferfunktion für die Realwirtschaft zu übernehmen. Langfristig wird es unumgänglich werden, dass die Letztanleger einen größeren Teil dieser Risiken als bisher übernehmen.

Ein weiterer Einwand gegen eine drastische Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen für Banken ergibt sich aus der Erwägung, dass damit nur Anreize zur Schaffung eines neuen Schatten-Bankensystems geschaffen würden. Innerhalb des regulierten Sektors hätte man relativ sichere Institute. Daneben würde sich dann aber ein unregulierter Finanzsektor entwickeln, in dem mit niedrigen Eigenkapitalanforderungen unkontrolliert Risiken eingegangen würden.

Die Entwicklung eines solchen unregulierten Finanzsektors ist allerdings kaum zu vermeiden. Regulierungsarbitrage durch Auslagerung bestimmter Geschäfte ist eine Begleiterscheinung jeglicher Regulierung. Eine solche Entwicklung ist aber nicht notwendigerweise von Schaden für das Gemeinwesen. Ein solcher Schaden ergibt sich nur, wenn die in diesem unregulierten

³⁷ Dazu Wissenschaftlicher Beirat (1997).

³⁸ Vgl. Hackethal und Schmidt (1999).

Sektor entstehenden Risiken aufgrund von Systemzusammenhängen auf die Banken zurückwirken und wenn der Steuerzahler im Krisenfall auch für diesen Teil des Finanzsektors aufkommen muss. Um dem vorzubeugen, bedarf es allerdings deutlicher Reformen bei den Verfahren der Krisenintervention und der Abwicklung von Finanzinstituten in der Krise (vgl. Abschnitt 3.3).

3.2 Ermessensentscheidungen der Finanzaufsicht: Säule II

Das Grundkonzept von Basel II sieht drei wesentliche Bestandteile („Säulen“) vor: Die Mindestkapitalanforderung (Säule 1), die erweiterte Offenlegung als Forderung nach erhöhter Markttransparenz (Säule 3) sowie das aufsichtliche Überprüfungsverfahren (Säule 2). Insgesamt sieht die zweite Säule eine umfassende Risikotragfähigkeitsprüfung vor, die für die jeweilige Institution – unter Berücksichtigung aller Risiken – das Gesamtrisikoprofil dem Risikodeckungspotential gegenüberzustellen hat. Hierbei ist die Aufsicht nicht an feste Vorgaben – und damit insbesondere auch nicht an feste Modellvorgaben zur Ermittlung des Risikos – gebunden. Ferner hat die Aufsicht prinzipiell die Möglichkeit, umfassend auf Informationen zuzugreifen: Nach §40 KWG (Kreditwesengesetz) kann die Bankenaufsicht Auskünfte über alle Geschäftsangelegenheiten verlangen sowie Sonderprüfungen anordnen.

Die zweite Säule entspricht damit eher dem Modell einer prinzipiengeleiteten Aufsicht, während in der ersten Säule klare Regeln vorgegeben werden. Prinzipien- und regelgeleitete Aufsicht haben Vor- und Nachteile.

Einerseits schafft eine regelgeleitete Aufsicht möglicherweise größere (Planungs-)Sicherheit für die Adressaten. Da sie den diskretionären Spielraum der Aufsicht einengt, besteht auch weniger Spielraum für eine gezielte Einflussnahme durch die Adressaten (*regulatory capture*). Dadurch, dass ein festes Regelwerk auch weniger der kurzfristigen Einflussnahme der Politik ausgesetzt ist, wird ferner das in Abschnitt 2.2.3 angesprochene Zeitinkonsistenzproblem reduziert.

Andererseits ist aber wohl die Vorstellung utopisch, dass lediglich durch die Überwachung der Einhaltung eines noch so fein abgestimmten Regelwerks, das aber den Institutionen genügend Spielraum für Wettbewerb und Innovation lässt, eine adäquate Aufsicht im Finanzbereich sichergestellt werden kann. Zu groß sind die Anreize, durch Finanzinnovationen Regulierungsarbitrage in einem festgezurrten Regelwerk zu betreiben. Ferner bleibt bei jeder verwendeten Messgröße und bei jedem Verfahren noch ein erhebliches Maß an Unsicherheit – so beispielsweise bei der Bemessung operationeller Risiken.

Generell gibt es damit für die zweite Säule zwei wichtige Funktionen. Zum einen können hier – insbesondere auch im internationalen Akkord – neue Elemente der Bankenaufsicht integriert werden, bevor diese dann möglicherweise in ein erweitertes Regelwerk der ersten Säule migrieren. Zu denken ist hierbei etwa an die Aufnahme von expliziten

Verschuldungsgrenzen, wie sie in der Pittsburgher Erklärung vom September 2009 gefordert wurden. Zum anderen kommt der zweiten Säule aber auch eine eigenständige Rolle zu. Sie verpflichtet die Aufsicht, sich ein möglicherweise weit über die für die erste Säule notwendigen Kenngrößen hinausgehendes, umfassenderes Bild der Finanzstabilität (was auch systemische Komponenten mit einbezieht; vgl. auch Abschnitt 4.1) zu machen und dann gegebenenfalls zu handeln. Es ist allerdings nicht ersichtlich, in wieweit die Aufsicht vor der Krise diesen Aufgaben nachgekommen ist.

Damit über die zukünftige Ausgestaltung der Aufsicht, einschließlich der Frage, bei welchen Institutionen welche Aufsichtsfunktionen am besten anzusiedeln wären (vgl. Abschnitt 4), entschieden werden kann, ist es unabdingbar, dass eine transparente Aufarbeitung der Entscheidungen *vor* der Krise stattfindet. Insbesondere ist hier zu denken an den Umgang mit den Zweckgesellschaften, die die Landesbanken und die Industriekreditbank nutzten, um in US-amerikanische Hypothekenverbriefungen zu investieren. Diese Zweckgesellschaften dienten nur der Umgehung der Eigenkapitalregulierung: Da sie gesondert geführt wurden, mussten die Banken sie nicht in die eigene Bilanz aufnehmen. Dass die Banken mit ihren Refinanzierungszusagen und sonstigen Garantien gleichwohl im Obligo standen, wurde nicht bilanziert, da eine Fälligkeit der Garantien für unwahrscheinlich erklärt wurde. Das Verbot des Eingehens von Klumpenrisiken wurde als nicht maßgeblich angesehen, da es sich formal um unterjährige Zusagen handelte. Dass diese Zusagen revolvingend immer wieder zu erneuern waren, wurde vernachlässigt. Nach den Buchstaben der Vorschriften hatte alles seine Richtigkeit – und doch musste klar sein, dass es sich um eine unprofessionelle Art des Bankgeschäfts im Sinne von extremer Fristentransformation mit mittel- bis langfristigen Anlagen, revolvingend refinanziert über den Geldmarkt, handelte.

In Anbetracht des Ausmaßes der damit verbundenen Risiken, zumindest für einige Institute, wäre es angebracht gewesen, dass die Aufsicht einschritt und diese Praktiken unterband, nicht unter Berufung auf irgendeine spezifische Vorschrift, sondern weil Engagements dieses Ausmaßes nicht mit der in der zweiten Säule von Basel II geforderten Professionalität des Bankmanagements zu vereinbaren waren. Als im August 2007 die Refinanzierung der Zweckgesellschaften zusammenbrach, waren Industriekreditbank (IKB) und Sächsische Landesbank aufgrund der Garantien, die sie gegeben hatten, und aufgrund der bereits eingetretenen Verluste der Zweckgesellschaften sofort faktisch insolvent; bei der Sächsischen Landesbank hatten die Garantien mehr als das Zehnfache, bei der IKB mehr als das Vierfache des Eigenkapitals ausgemacht. Relativ zum Eigenkapital und zum sonstigen Geschäft der Bank war das Engagement dieser Institute, sowie der West LB, bei ihren Zweckgesellschaften deutlich höher als das Engagement aller anderen Institute.³⁹

³⁹ Vgl. Acharya et al. (2009).

Die Finanzaufsicht hat es bei diesen Problemen allerdings vorgezogen, sich nicht auf ein Ermessen im Umgang mit der zweiten Säule von Basel II zu berufen, sondern die schädlichen Praktiken zu tolerieren, da sie keine Vorschrift nennen konnte, gegen die formal verstoßen wurde. Allerdings handelte es sich materiell um genau die Tatbestände, für die es formale Regeln gab; diese Regeln wurden durch missbräuchliches Ausnutzen von Formulierungsdetails umgangen. In Anbetracht dessen, dass explizit formulierte, vorgegebene Regeln solchen Missbrauch nie gänzlich ausschließen können, ist unbedingt zu fordern, dass die Aufsicht in Zukunft für Ermessenentscheidungen auf der Grundlage der zweiten Säule von Basel II mehr Mut aufbringt.

Bei einem Überdenken der Rolle und Ausgestaltung der zweiten Säule der Bankenaufsicht muss auch die bisherige Zusammenarbeit mit den Adressaten im Vordergrund stehen. Die Tatsache, dass hier die Aufsicht sehr flexibel auf die Modellvorgaben der Adressaten eingehen kann, ist zum einen von Vorteil. Dadurch wird einerseits der Wissensvorsprung der Institute berücksichtigt, und eine heterogene Weiterentwicklung von Methoden des Messens und des Managements von Risiken wird unterstützt. Andererseits darf dies nicht dazu führen, dass die gegebenen Spielräume einseitig genutzt werden.

Dies muss auch vor dem Hintergrund gesehen werden, dass mit Basel II die erste Säule der Aufsicht den Instituten einen weitgehenden Spielraum bei der Verwendung interner Risikomodelle zur Bestimmung des regulatorisch geforderten Eigenkapitals einräumt. Möglicherweise berücksichtigten diese Modelle nicht hinreichend die Korrelationen der eingegangenen Risiken, so etwa zwischen Marktpreisrisiko und dem Risiko, dass die Gegenpartei nicht mehr zahlungsfähig ist. Es ist jedoch gerade die Aufgabe der zweiten Säule, solche möglichen Unzulänglichkeiten auszugleichen.

Gerade wenn hier auch systemische Aspekte (siehe die Ausführungen in Abschnitt 4.1 zur „makroprudentiellen Regulierung“) berücksichtigt werden sollen, kann es zweckdienlich sein, dass die Aufsicht auch bei der zweiten Säule formale Vorgaben zur Berichterstattung und zu den verwendeten Methoden und Modellen macht. Hier können sich dann auch regelgebundene Auflagen anschließen, soweit diese in die zweite Säule aufgenommen werden. Ferner könnte im Rahmen der zweiten Säule über die institutionelle Verankerung von *prompt action* Maßnahmen, d.h. von Regeln, die ein aufsichtsrechtliches Handeln erzwingen, nachgedacht werden.

In diesem Zusammenhang muss auch über eine mögliche gesonderte Behandlung so genannter „systemrelevanter“ Institute nachgedacht werden. Eine Insolvenz dieser Institute hätte mit einer hohen Wahrscheinlichkeit massive Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems. Möglicherweise wurde allerdings in dieser Krise der Begriff der „Systemrelevanz“ inflationär benutzt, um die Bestandsinteressen von Eigentümern und nachrangigen Obligationären der betroffenen Banken zu schützen.

Auch bislang dürfte sich die Aufsicht über diese Institute schwieriger gestalten als die kleinerer Institute; ganz abgesehen davon, dass Größe weder ein notwendiges noch ein hinreichendes Kriterium dafür ist, dass ein Institut „systemrelevant“ wird. Unter anderem gibt es für eine Beurteilung der Risikotragfähigkeit weniger Vergleichsmöglichkeiten. Zudem muss nun gefragt werden, ob für solche Institute nicht auch gesonderte Maßstäbe gelten sollen. Gegenwärtig gibt es hierzu Diskussionen im Rahmen einer Anpassung der ersten Säule. Es ist allerdings fragwürdig, ob eine geringfügige Anpassung der Eigenkapitalanforderung in Abhängigkeit von Größe oder Vernetzung des betroffenen Institutes hinreichend ist. (Siehe auch Abschnitt 3.1 zur grundlegenden Frage der Zielsetzung der Eigenkapitalregulierung.) Bei einer Überarbeitung des *Supervisory Review Process* im Rahmen der zweiten Säule sollte daher auch auf die gesonderte Behandlung solcher „systemrelevanter“ Institute eingegangen werden.

Der diskretionäre Spielraum ist das definierende Element der zweiten Säule. Damit muss sichergestellt werden, dass die entsprechenden Entscheidungen im Sinne der langfristigen Zielsetzungen der Aufsicht getroffen werden. Dies betrifft bereits die Entscheidung, mehr Informationen einzufordern sowie gewisse Aktivitäten als möglicherweise besonders risikobehaftet auszuweisen. Es muss sichergestellt werden, dass diese Entscheidungen ohne öffentlichen und politischen Druck sowie ohne unverhältnismäßige Einflussnahme der Institute getroffen werden. Dies erfordert vor allem auch die nötige Expertise, um mit den Adressaten „auf Augenhöhe“ zu sprechen. Da für die Finanzmarktaufsicht bereits aufgrund der finanzpolitischen Implikationen eine Unabhängigkeit, wie sie Zentralbanken oft weitgehend haben, weder umsetzbar noch wünschenswert ist, muss über alternative Maßnahmen nachgedacht werden, um die Aufsicht im Interesse der Wahrnehmung ihres Mandates gegen kurzfristig orientierte Einflussnahme zu wappnen. Dazu wird im Folgenden Stellung bezogen.

3.3 Zur Governance von Banken

3.3.1 Governance-Versagen

Übermäßige Fokussierung auf Ertragsraten und Vernachlässigung von Risiken sind letztlich auf das Versagen oder gar das Fehlen von internen und externen Steuerungs- und Kontrollmechanismen bei den Banken zurückzuführen. Der Bericht, den die schweizerische UBS über die Ursachen der eigenen Verluste erstellt hat,⁴⁰ nennt dazu die folgenden Punkte:

⁴⁰ Vgl. UBS (2008).

- Die Mitarbeiter im Investment Banking erhielten Boni, die sich am kurzfristigen Geschäftserfolg orientierten, ohne Rücksicht auf eingegangene Risiken und ohne Infragestellen der Nachhaltigkeit des Geschäftserfolgs.
- Auch die der Investmentbank in Rechnung gestellten Refinanzierungskosten enthielten keine angemessenen Risikoprämien.
- Die Konzernleitung versäumte es, das Geschäftsmodell der Hypothekenverbriefung im Vorhinein *in toto* zu prüfen.
- Es gab auch keine systematische Überprüfung der mit diesem Geschäftsmodell verbundenen Risiken. Die Risikomodelle der Investment Bank waren inadäquat, das Risiko-Controlling von Seiten der Konzernzentrale unsystematisch. Eine systematische und umfassende Diskussion der Risiken auf Konzernleitungsebene fand zu keinem Zeitpunkt statt.

Ein Grund für das Versagen der Konzernleitung wird nicht angegeben. Man kann vermuten, dass die Investment Bank selbst dazu beitrug, eine Diskussion über die mit ihrem Geschäftsmodell verbundenen Risiken zu unterbinden. Wer unterwirft sich schon gerne einer Prüfung, an deren Ende die Quelle der hohen Boni, die man verdient, verstopft wird? Man kann auch vermuten, dass die Konzernleitung selbst nicht allzu sehr insistiert hat. Wer legt sich schon gerne mit dem größten *Money Earner* des Konzerns an, wenn doch alles gut zu laufen scheint? In einer *Community*, in der die laufenden Beiträge zum Konzernergebnis und die Boni den Maßstab für Leistung und die Grundlage persönlichen Reichtums bilden, sind hohe Überschüsse eine Legitimationsquelle, die auch ein Risiko-Controller und eine Konzernleitung nicht ohne weiteres infrage stellen können. Insofern dürfte auch auf der Ebene der Konzernleitung das Ertragsdenken den Blick für Risiken vernebelt haben.

In diesem Zusammenhang ist auch ein Versagen einer an „Shareholder Value“ orientierten „Marktdisziplin“ zu konstatieren. Als „Marktdisziplin“ ist der Zusammenhang zu verstehen, dass die für die Bank Verantwortlichen auf den Börsenkurs der Aktie achten und auf die Beurteilung der Bank durch Investoren, Analysten und Medien, die die Entwicklung des Börsenkurses beeinflusst.⁴¹ Im Diskurs der Konzernleitung mit der Außenwelt stehen regelmäßig die erzielten Renditen im Vordergrund. Insofern ist es nicht falsch, wenn ein Verantwortlicher in führender Position sagt, er werde an der Benchmark der Analysten für diese Rendite gemessen. Über Risiken wird in diesem Diskurs weniger geredet – man kann über sie weniger gut kommunizieren als über die erzielten Renditen. So wird auch hier zumeist versäumt, zu fragen, mit welchen Risiken die erzielten Renditen erkaufte wurden. Schon gar nicht wird gefragt, ob ein Benchmark von 25% Eigenkapitalrendite nicht eigentlich

⁴¹ Vgl. Hellwig (2005).

ein Beleg für die Unterkapitalisierung der Branche ist – erkaufte mit erheblichen Risiken zu Lasten Dritter.

UBS ist das einzige Finanzinstitut, das derart gründlich das eigene Governance-Versagen untersucht und die Ergebnisse der Untersuchung offen gelegt hat. Jedoch erscheinen die aufgezeigten Versäumnisse als typisch und dürften insofern generalisierbar sein. Der Kern des Problems liegt darin, dass in den vorhandenen Governance-Strukturen und Mechanismen zu wenig Raum war für eine gründliche *ex ante*-Prüfung der mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken. Dabei wären einige der maßgeblichen Risiken bei sorgfältiger Analyse auch im Vorhinein schon erkennbar gewesen.⁴²

Auf Seiten der deutschen öffentlichen Banken scheinen die Governance-Probleme allerdings noch größer gewesen zu sein. Gab es auf Seiten der privaten Banken eine Rendite-Manie, so dürfte hier das Wort Rendite-Panik angebracht sein. Wo sollen bei niedrigen Zinsen und niedrigen Intermediationsmargen die Renditen herkommen, die man braucht, um die laufenden Kosten zu decken und darüber hinaus die Finanzierungswünsche der öffentlichen Eigentümer zu bedienen? Da kam die Anlage in hypothekengesicherte Papiere, refinanziert über den amerikanischen Geldmarkt, gerade recht. Die Vertreter der Eigentümer in den Aufsichtsgremien freuten sich über die Überschüsse aus diesen Anlagen, die in den Jahren vor 2007 immerhin einen erheblichen Teil der überhaupt erwirtschafteten Überschüsse ausmachten. Inwiefern sie die mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken durchschauten oder auch nur durchschauen wollten, sei dahingestellt. Jedenfalls scheinen sie die Augen vor diesen Risiken verschlossen zu haben; die Kosten für den deutschen Steuerzahler, einschließlich der von den Ländern aufzubringenden Rekapitalisierungsmittel, dürften einen dreistelligen Milliardenbetrag ausmachen.

3.3.2 Reformbedarf: Verbesserung von Haftungsmechanismen

Das Versagen von Governance-Mechanismen beruht letztlich darauf, dass die verschiedenen Beteiligten nur unzureichend für die Konsequenzen ihrer Entscheidungen und Handlungen haften. Insofern haben diese Entscheidungen und Handlungen externe Effekte, Auswirkungen auf Dritte, die nicht genügend berücksichtigt werden.

Das Problem unzureichender Haftung betrifft zum einen die beschränkte Haftung von Eigenkapital. Dieser Aspekt wiegt umso schwerer, je geringer die Eigenkapitalausstattung der Banken ist und je mehr die Risiken, die eingegangen werden, zu Lasten der Gläubiger oder der Steuerzahler gehen. Der oben formulierte Vorschlag, dass das Verhältnis der Eigenkapitalausstattung zur Bilanzsumme deutlich erhöht werden sollte, dient auch dazu, die negativen Anreizwirkungen der beschränkten Haftung der Eigentümer zu mildern. Dies

⁴² So etwa die Risiken aus der Korrelation zwischen Verbriefungsgeschäft und Anlageportefeuille, die relevant wurden, als man entschied, die so genannten *Super Senior Tranches* aus eigener Verbriefung selbst zu behalten.

könnte auch durch eine Aufhebung der beschränkten Haftung der Eigentümer erreicht werden, etwa durch Schaffung einer Nachschusspflicht, jedoch würde dies die Funktionsfähigkeit der Aktie als Finanzierungsinstrument drastisch beeinträchtigen. Privatanleger, die das mit einer Nachschusspflicht verbundene Risiko scheuen, etwa, weil es ihre eigene Risikokapazität übersteigt, würden für die Anlage in Aktien nicht mehr infrage kommen.

Das Problem unzureichender Haftung betrifft auch die so genannte „Trennung von Eigentum und Kontrolle“, genauer, von Leitungs- bzw. Aufsichtsfunktion und Ausschüttungsansprüchen. Vorstände und Aufsichtsgremien sind für Entscheidungen und Maßnahmen zuständig, deren finanzielle Konsequenzen nicht sie selbst treffen würden, sondern die Anteilseigner bzw. im Insolvenzfall die Gläubiger des Unternehmens. Das Versagen der Governance-Mechanismen im Vorfeld der Krise geht vor allem darauf zurück, dass bei diesen Maßnahmen und Entscheidungen den Risiken zu Lasten der Anteilseigner und der Gläubiger zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt wurde.

Um solches Versagen der Governance-Mechanismen in der Zukunft zu verhindern oder zumindest weniger wahrscheinlich zu machen, sollte die persönliche Haftung der verantwortlichen Personen verstärkt werden. Wenn ein Mitglied eines Aufsichtsgremiums zur eigenen Entschuldigung ausführt, er sei kein Banker und habe sich auf die Erläuterungen der Zuständigen verlassen, so spricht aus dieser Äußerung eine Fahrlässigkeit, die eigentlich Folgen haben sollte. Wenn man weiß, dass man von der Sache nichts versteht, sollte man die Aufgabe nicht akzeptieren oder sich anderweitig den für die Kontrolle nötigen Sachverstand einkaufen. Dass dies – gerade auch bei den deutschen öffentlichen Banken – zu wenig geschehen ist, kostet den Steuerzahler sehr viel Geld. Eine stärkere persönliche Haftung derer, die sich eine solche Fahrlässigkeit haben zuschulden kommen lassen, ist angebracht.

Unter Juristen ist umstritten, inwiefern die bestehenden Rechtsgrundlagen schon eine stärkere persönliche Haftung der Mitglieder von Vorständen und Aufsichtsgremien begründen.⁴³ Tatsächlich haben Versäumnisse im Vorfeld der Krise im Nachhinein nur in wenigen Fällen persönliche Konsequenzen gehabt. Insofern ist zu empfehlen, dass die Rechtsgrundlagen für eine persönliche Haftung der Mitglieder der Vorstände und Aufsichtsgremien deutlich verbessert werden.

In diesem Zusammenhang sind auch die Bonus-Systeme zu erwähnen. Ein Bonus-System, das einem Verantwortlichen, sei es auf Vorstandsebene, sei es im Investment Banking, in einem Jahr hohe Einkünfte gibt, wenn das von ihm praktizierte Geschäftsmodell hohe Buchgewinne erzeugt, in einem anderen Jahr aber, wenn dieses Geschäftsmodell Verluste erzeugt, keine

⁴³ Nach Lutter (2009) würden die Rechtsgrundlagen schon jetzt ausreichen, um die Verantwortlichen, auch Mitglieder der Aufsichtsgremien in erheblichem Umfang für die Fehlentwicklungen persönlich haftbar zu machen.

entsprechenden Rückzahlungen verlangt, schafft einen künstlichen Anreiz zum Eingehen von Risiken nach dem Prinzip „Kopf – ich gewinne; Zahl – die Bank verliert“. Bei UBS Investment Bank entstanden die Verluste 2007 und 2008 bei genau den Papieren, die die Bank 2005 oder 2006 ins Portefeuille genommen hatte, für die die Verantwortlichen große Boni eingestrichen hatten, weil einige Basispunkte über dem Geldmarktzins auf ein großes Volumen so hohe Überschüsse erzeugt hatten.

Grundsätzlich fallen die Entlohnungssysteme für Vorstände und Angestellte der Banken in den Bereich privater Vertragsgestaltung. In Anbetracht der Bedeutung dieser Systeme für die Verhaltensanreize der Betroffenen und in Anbetracht der externen Effekte des Verhaltens für Gläubiger, Steuerzahler und Finanzsystem erscheint es aber als angebracht, diese Entlohnungssysteme einer gewissen aufsichtsrechtlichen Kontrolle zu unterwerfen.

Anzustreben ist, dass die Entlohnungssysteme genügende Anreize geben, den Risiken der Geschäftsmodelle und Anlagestrategien angemessen Rechnung zu tragen. Dafür gibt es verschiedene Möglichkeiten. So könnte man versuchen, von vornherein Risiken und Risikokosten angemessen zu berücksichtigen und in die Berechnung von Boni einzubeziehen. Man könnte auch eine gewisse Nachhaltigkeit der Geschäftserfolge verlangen und auf die Beiträge zum Überschuss der Bank über mehrere Jahre abstellen. Auch an die Einführung von Mali ist zu denken.

Welche Form der Berücksichtigung von Risiken in Entlohnungssystemen am besten geeignet ist, ist im Vorhinein nicht bekannt. Für die Suche nach der besten Form würde man gerne einen Wettbewerbsmechanismus einsetzen. Insofern ist zu empfehlen, dass auf der Ebene der Rechtsnormen nur gewisse Grundprinzipien fixiert werden. Die Aufsicht hätte dann die Aufgabe, in Wahrnehmung ihrer Kompetenzen nach der zweiten Säule von Basel II zu prüfen, ob die verwandten Entlohnungssysteme den Grundprinzipien genügen.

Ein letzter Punkt zum Thema Haftungsmechanismen betrifft die Bereinigung von Marktstrukturen. Haftung in einem Marktsystem bedeutet auch, dass das Unternehmen bei mangelndem wirtschaftlichem Erfolg aus dem Markt ausscheidet. Es ist kein Zufall, dass in Deutschland die Landesbanken von der Krise am meisten betroffen waren. Diese erst Ende der sechziger Jahre aus den früheren Girozentralen der Sparkassen entstandenen Institute hatten seit jeher Schwierigkeiten, in einem auch im internationalen Vergleich eher kompetitiven Finanzsystem einen festen Platz zu finden. Ihre Schwäche wurde lange dadurch verdeckt, dass die Staatsgarantien ihnen billige Refinanzierungsmöglichkeiten eröffneten. Gleichwohl kam es über die Jahrzehnte immer wieder zu hohen Verlusten, die ohne die Nachschussbereitschaft der Länder und der Sparkassenverbände ein Ausscheiden aus dem Markt erzwungen hätten.

Auch jetzt ist zu befürchten, dass die Krise bei den Landesbanken nicht wirklich zu einer Strukturbereinigung führt. Vielmehr scheint die Sondersituation der Krise von einigen Ländern benutzt zu werden, um das europarechtliche Verbot staatlicher Subventionierung zu

unterlaufen. Damit wird die nächste Finanzkrise für Deutschland vorbereitet. Das Problem unzureichender Haftungs- und Governance-Mechanismen betrifft auch das Verhalten der Länderministerpräsidenten, die Milliarden an Steuergeldern einsetzen, um Finanzinstitute zu erhalten, die wirtschaftlich prekär sind, die ihnen aber die Möglichkeit bieten, ohne langwierige parlamentarische Prozeduren Mittel für die von ihnen benannten Zwecke der Daseinsvorsorge zu mobilisieren.

3.3.3 Aufsicht und Governance

Kann die Aufsicht dazu beitragen, dass die Frage nach den Risiken der Geschäftsmodelle und Strategien stärker als bisher im Diskurs der Banken institutionalisiert wird? Man könnte daran denken, dass man die Geschäftsmodelle selbst in stärkerem Maße als bisher der Prüfung durch die Aufsicht unterwirft, wie dies im vorstehenden ja schon für Entlohnungssysteme angeregt wurde. Allerdings müsste die Aufsicht fähig und willens sein, ihr Ermessen in stärkerem Maße einzusetzen, als sie das im Umgang mit den von deutschen Banken eingerichteten Zweckgesellschaften getan hat. Dabei bestände ein Risiko der Überregulierung oder der Regulierungswillkür. Eine aufsichtsrechtliche Prüfung von Entlohnungssystemen ist insofern vergleichsweise einfach, als es nur darum geht, bestimmte, rechtlich fixierte Prinzipien durchzusetzen, die dafür sorgen sollen, dass Risiken berücksichtigt werden und dass nur nachhaltige Geschäftserfolge prämiert werden. Eine aufsichtsrechtliche Prüfung von Geschäftsmodellen dagegen ist deutlich schwieriger, denn man muss im konkreten Fall zunächst überhaupt die Risiken der Geschäftsmodelle identifizieren und abschätzen.

Eine andere Möglichkeit könnte darin bestehen, dass man die seit der Krise faktisch bestehende Rolle des Staates als Garant der Bankeinlagen institutionalisiert, und dass man den Vertretern der dafür zuständigen Institution die Möglichkeit gibt, an den Sitzungen der Aufsichtsgremien der Banken teilzunehmen und gegebenenfalls die Prämien, die für die staatliche Versicherungsleistung verlangt werden, von den verfolgten Geschäftsstrategien abhängig zu machen. Gegenüber einer aufsichtsrechtlichen Prüfung der Geschäftsstrategien hätte dieses Verfahren den Vorteil, dass der Staatseingriff nicht in Verbot oder Erlaubnis besteht, sondern in der Setzung eines Preises für eine staatliche Leistung nach Maßgabe der vermuteten Kosten dieser Leistung. Auch würde diese Preissetzung von der Einlagenversicherung im Rahmen ihrer Geschäftsbeziehung mit der Bank vorgenommen; dies wäre deutlich besser als der von der Regierung vorgesehene Versuch, eine solche risikoadäquate Abgabe durch einen Verwaltungsakt festzulegen.

An dieser Stelle mag eingewandt werden, die Vertreter einer staatlichen Einlagenversicherung verstünden zu wenig von der Sache oder seien zu wenig motiviert, um diese Aufgabe wahrzunehmen. In Anbetracht des beschriebenen Versagens der internen und externen Governance-Mechanismen bei den Banken selbst kann dieser Einwand allerdings nicht überzeugen. Nach den gemachten Erfahrungen stellt sich nicht die Frage, ob die

vorgeschlagene Reform die Probleme verlässlich löst, sondern vielmehr die Frage, ob sie dafür sorgt, dass die Risiken der verfolgten Strategien im Diskurs der Banken intern und extern eine größere Rolle spielen als bisher. Im Übrigen dürften Sachverstand und Motivation der Vertreter einer staatlichen Einlagenversicherung auch von der Entlohnung abhängen, insbesondere davon, wie die Entlohnung vom „Geschäftserfolg“ der Einlagenversicherung abhängt.

Gewichtiger ist der Einwand, dass eine staatliche Einlagenversicherung die bewährten Institutionen und Prüfmechanismen der bestehenden Einlagenversicherungen der verschiedenen Verbände verdrängen würde. Eine solche Verdrängung wäre nicht zu befürchten, wenn die staatliche Einlagenversicherung nur subsidiär tätig würde in Fällen, in denen das Ausmaß oder der systemische Charakter der Krise die Kapazitäten der bestehenden Einlagenversicherungen sprengen. Im Übrigen wäre zu erwägen, ob die hier angesprochene Governance-Funktion einer Einlagenversicherung nicht eine Entsprechung finden sollte in einer Stärkung der Governance-Funktionen der bestehenden Einlagenversicherungen der Verbände.

3.4 Regeln und Verfahren für den Umgang mit Schieflagen

3.4.1 Das Problem der Erpressbarkeit des Staates in der Krise

Im September 1998 hielt die Zentralbank der USA es für erforderlich, den durch Fehlspekulationen in eine Schieflage geratenen Hedge Fonds *Long Term Capital Management* (LTCM) nicht einfach untergehen zu lassen, sondern durch Mobilisierung einer Stützungsaktion etlicher Banken zumindest vorübergehend zu erhalten, um ihn dann in Ruhe abwickeln zu können. LTCM war eigentlich ein kleiner Teilnehmer am Kapitalmarkt. Die Struktur der Geschäftsbeziehungen war aber so komplex, die Zahl der direkt oder indirekt betroffenen Finanzinstitute und die Vielfalt der relevanten Gerichtsstände so groß, dass man befürchtete, ein Insolvenzverfahren würde in ein Chaos führen. Man fürchtete auch eine möglicherweise sehr heftige Reaktion der Wertpapiermärkte, damals vor allem der Anleihenmärkte, die nach der russischen Zahlungseinstellung kurz zuvor außerordentlich nervös waren. Ein größerer Kursverlust bei gewissen Wertpapieren hätte erhebliche Folgen für andere Finanzinstitutionen und für das Finanzsystem insgesamt haben können.

Die Entwicklung des Finanzsystems in den Tagen und Wochen nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 entspricht den damaligen Befürchtungen: Durch unmittelbare Dominoeffekte kamen andere Institutionen in Schwierigkeiten (*American International Group*, AIG) und die Wertpapiermärkte weltweit wurden von einer Welle des Pessimismus überrollt, so dass die Regierungen der betroffenen Länder es alsbald für das kleinere Übel hielten, staatliche Garantien für Banken und andere Finanzinstitute zu geben,

auch wenn die dabei auf dem Spiel stehenden Summen weit außerhalb der in Haushaltsdiskussionen gewohnten Größenordnungen lagen.

Lehman Brothers war erheblich größer als LTCM. Gleichwohl wird man zögern, von einer wirklich großen Bank zu sprechen. In Relation zu etlichen anderen Banken, schon gar in Relation zum Finanzsystem weltweit, war Lehman Brothers nicht sehr groß. *Too complex to fail, too interconnected to fail, too systemic to fail* – diese Charakterisierungen treffen den Vorgang genauer als die Standardformel *too big to fail*. Wichtig war auch die Signalwirkung der Lehman-Insolvenz auf die vielen Marktteilnehmer, die sich in diesem Jahr der Nervosität immer wieder gefragt hatten, wie schlimm es wohl noch werden könnte.

Die Erfahrung mit Lehman Brothers lehrt zweierlei. Zum einen: Wenn eine für das Finanzsystem wichtige Institution vor dem Abgrund steht, hat die Regierung kaum eine andere Wahl als mit den Mitteln des Steuerzahlers dafür zu sorgen, dass das Schlimmste verhindert wird.⁴⁴ In einer solchen Situation wird das für eine Marktwirtschaft konstitutive Prinzip der Haftung privater Wirtschaftssubjekte für die Risiken, die sie in eigener Verantwortung eingehen, außer Kraft gesetzt. Als Ordnungspolitiker muss man dies verdammen, doch darf man sich nicht der Illusion hingeben, die für den Staat Verantwortlichen könnten das Prinzip der Haftung privater Wirtschaftssubjekte für die Risiken, die sie eingehen, in einer Krisensituation strikt durchsetzen.

Zum anderen: Ob eine Finanzinstitution so wichtig ist, dass die Regierung sie in einer Krisensituation stützen muss, um Schlimmeres zu verhindern, ist im Vorhinein kaum zu entscheiden. Seit dem Oktober 2008 versuchen sich viele Experten an einer angemessenen Definition von Systemrelevanz einer Bank. Die Unterscheidung zwischen systemrelevanten und nicht systemrelevanten Banken soll dazu dienen, Erwartungen über zukünftige Stützungsaktionen des Staates zurückzuschrauben, vielleicht auch dazu, systemrelevante Banken, d.h. Banken, die erwarten können, dass der Staat sie im Zweifelsfall stützt, besonderen Regeln zu unterwerfen. Die Beispiele von LTCM und Lehman Brothers zeigen, dass es nicht einfach um Größe geht. Es geht auch um die Struktur und die Komplexität der Geschäftsbeziehungen. Vor allem geht es um die Wahrnehmung der anderen Marktteilnehmer in der konkreten Situation des Finanzsystems. LTCM und Lehman Brothers waren, jedes auf seine Art, systemrelevant, weil in der gegebenen Situation damit gerechnet werden musste, dass eine Insolvenz drastische Auswirkungen auf die Märkte haben würde.

3.4.2 Reformbedarf bei Intervention und Abwicklung

Um die Erpressbarkeit des Staates in der Krise zu mindern, benötigt man Interventions- und Abwicklungsmechanismen, bei denen die Rückwirkungen auf den Rest des Finanzsystems

⁴⁴ In genau diesem Sinn hat der Beirat in seinem Brief 10. Oktober 2008 empfohlen, das Finanzsystem durch staatliche Stützungszusagen zu stabilisieren (Wissenschaftlicher Beirat 2008).

eingegrenzt werden können. Die nach Kreditwesengesetz und Insolvenzordnung derzeit verfügbaren Mechanismen genügen dieser Bedingung nicht.

Bei diesen Mechanismen steht durchweg das Ziel eines Schutzes der Gläubiger vor weiterem Mittelabfluss im Vordergrund. Zwar geben die §§ 45, 46 KWG der Aufsicht die Möglichkeit zu einem Eingreifen, noch ehe eine Eigenmittel- oder Liquiditätsvorschrift verletzt, geschweige denn die Schwelle zur Insolvenz überschritten ist. Jedoch wird das in § 46 KWG genannte Eingriffskriterium einer „Gefahr für die Erfüllung der Verbindlichkeiten eines Instituts gegenüber seinen Gläubigern“ in der Praxis entsprechend dem Kriterium der „drohenden Zahlungsunfähigkeit“ nach § 18 InsO interpretiert. Die Eingriffsmaßnahmen zielen auf die vorläufige Sicherung der Vermögensposition des Instituts. Der Geschäftsbetrieb wird tendenziell eingefroren, einschließlich der Geschäftsbeziehungen zu Dritten. Etwaige Verluste, die diese dadurch erleiden, und die von solchen Verlusten ausgehenden systemischen Rückwirkungen spielen keine Rolle.

Die Furcht vor solchen Rückwirkungen war mit verantwortlich dafür, dass man sich im Fall der Hypo Real Estate nicht auf die Interventionsmechanismen des Kreditwesengesetzes stützte.⁴⁵ So kam es zu der Groteske, dass der Staat diese Bank zunächst mit Garantien vor der unmittelbaren Insolvenz bewahrte und dann den Konflikt mit den Aktionären austragen musste, als diese auf ihren Verfügungsrechten beharrten, die ihnen ohne die staatlichen Garantien schon längst entzogen worden wären. Die dann bei Übernahme der Bank nach dem Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz, der so genannten „Lex HRE“, vorgesehene Entschädigung der Aktionäre war zwar geringer als das, was die Aktionäre forderten, aber immer noch höher, als das, was sie im Insolvenzfall erhalten hätten, nämlich nichts. Der Vorgang insgesamt ist ein weiteres Lehrbeispiel für die Erpressbarkeit des Staates in der Krise.

Einen möglichen Reformansatz bietet der Vorschlag des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der sich seinerseits an das 2009 im Vereinigten Königreich eingeführte *Special Resolution Regime for Banks* anlehnt.⁴⁶ Maßgebliche Punkte des Vorschlags sind:

- Die Intervention kann frühzeitig erfolgen. Der Zeitpunkt bleibt *nicht* der Bank überlassen, sondern in Wahrnehmung ihrer polizeirechtlichen Befugnisse kann die Aufsicht von sich aus schon im Vorfeld einer Insolvenz oder einer Verletzung von Eigenmittel- oder Liquiditätsvorschriften eine Intervention auslösen. Im Vereinigten Königreich geschieht dies durch eine Erklärung der Finanzaufsicht; danach übernimmt die Bank of England das weitere Verfahren.

⁴⁵ Siehe Hopt et al. (2009: 515-554) sowie Sachverständigenrat (2009: 147-154).

⁴⁶ Vgl. Sachverständigenrat (2009: 151) sowie Sachverständigenrat (2008: 160).

- Die Intervention dient nicht allein oder nicht vorrangig dem Gläubigerschutz, sondern auch oder sogar mit Priorität der Eindämmung von Systemrisiken. Eine langsame Abwicklung bei vorläufiger Aufrechterhaltung aller Geschäfte wie im Fall LTCM, die nach derzeitigem deutschem Recht ausgeschlossen ist, wäre mit dieser Zielsetzung vereinbar.
- Je nach Sachlage kann die Interventionsinstanz, im Vereinigten Königreich also die Bank of England, zwischen verschiedenen Strategien wählen: Sie kann die Bank ganz oder teilweise an einen privaten Käufer oder an eine Brückenbank (*Bridge Bank*) übertragen, die in ihrem Eigentum steht und die Geschäfte weiterführt, bis ein privater Käufer gefunden wird. Müssen öffentliche Mittel zur Stabilisierung der Bank eingesetzt werden, so können die Aktien der betroffenen Bank zeitweise an den Finanzminister übertragen werden, unter dessen Regie dann die Sanierung erfolgt; im deutschen Kontext wäre hier auch die Möglichkeit einer Rekapitalisierung der Bank aus Mitteln des Soffin einzuordnen.⁴⁷ Schließlich kann die Interventionsinstanz auch selbst eine Restrukturierung durchführen.
- Zur Sicherung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems, insbesondere für den Funktionsschutz von Märkten, kann die Interventionsinstanz bestimmte Vermögenswerte aussondern. Insbesondere das *Netting* in Derivativmärkten soll so geschützt werden.
- Eine pauschale Staatshilfe für alle Institute und für alle Anleger ist nicht vorzusehen. Als Grundprinzip ist festzuhalten, dass die Eigentümer der Bank haften. Solange staatliche Mittel eingesetzt werden, sollten die Eigentümer keinerlei Ansprüche aus ihren Titeln haben. Nach den Eigenkapitalgebern sollten auch die Obligationäre grundsätzlich haften. Die für die Funktionsfähigkeit von Finanzmärkten maßgebliche Regel des *Caveat Emptor* darf nicht durch eine pauschale Staatsgarantie außer Kraft gesetzt werden; ansonsten verlieren die Obligationäre jeglichen Anreiz, auf die Bonität der Bank zu achten und so einen disziplinierenden Einfluss auszuüben. Bei Einlegern, insbesondere bei Kleinenlegern, wird man von diesem Prinzip vielleicht abweichen, auch um zu verhindern, dass das Zahlungssystem, das ja an die Einlagen gebunden ist, in Mitleidenschaft gezogen wird.

Ein derartiges Regime für den Umgang mit Schieflagen von Banken würde dafür sorgen, dass Interventionen bei Finanzinstituten nicht einfach nach den Automatismen des allgemeinen Insolvenzrechts erfolgen. Dem Ziel des Systemschutzes könnte mehr Rechnung getragen werden. Die Erpressbarkeit des Staates würde zumindest ein bisschen reduziert.

⁴⁷ Vgl. Sinn (2009).

Wichtig ist dabei, dass die Einleitung des Verfahrens nicht in das Belieben der Bank gestellt wird, und dass die Arbeitsteilung der verschiedenen beteiligten Institutionen (Finanzaufsicht, Zentralbank, Finanzminister) schon im Vorhinein klar und transparent geregelt wird. Wichtig ist auch, dass die Verteilung finanzieller Belastungen im Vorhinein geregelt wird.

3.4.3 Erfordernis der internationalen Abstimmung

Das Erfordernis der Klarheit über Kompetenzen und Lastenteilung betrifft insbesondere auch international tätige Banken. Im Falle der ehemals belgischen Bank Fortis führte der Konflikt zwischen Belgien und den Niederlanden über die Lastenverteilung zu Verzögerungen der Intervention, durch die die Verluste am Ende noch einmal deutlich vergrößert wurden. Solche Konflikte können vermieden werden, wenn man die Regeln im Vorhinein klar festgelegt hat. Ein Institut wie Fortis (oder Nordea in den skandinavischen Ländern) mag aus deutscher Sicht als außergewöhnlich erscheinen. Jedoch ist damit zu rechnen, dass es solche Institute mit Schwerpunkten der Banktätigkeit in mehreren Ländern gleichzeitig in Zukunft auch in Deutschland oder einem der anderen „großen“ Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion geben wird. Schon die Konstellation Unicredito/Hypovereinsbank könnte entsprechendes Konfliktpotential bergen. Daher sollte sich die Regierung dafür einsetzen, dass zumindest auf europäischer Ebene, wenn nicht darüber hinaus, Verfahren und Lastenverteilung für Interventionen und gegebenenfalls Abwicklungen bei grenzüberschreitend tätigen Banken im Vorhinein auf eine klare und transparente rechtliche Grundlage gestellt werden.

Internationalen Abstimmungs- und Regelungsbedarf gibt es auch beim materiellen Insolvenzrecht. Im Fall LTCM war, wie erwähnt, die Struktur der Geschäftsbeziehungen so komplex, die Zahl der direkt oder indirekt betroffenen Finanzinstitute und die Vielfalt der relevanten Gerichtsstände so groß, dass man befürchtete, ein Insolvenzverfahren würde in ein Chaos führen. Zusätzliche Probleme entstehen dadurch, dass die insolvenzrechtliche Behandlung etlicher Regeln, die im Zusammenhang mit Finanzinnovationen auf privatrechtlicher Basis entwickelt wurden, noch nicht gerichtlich erprobt ist. Die damit verbundene erhebliche Rechtsunsicherheit ist umso größer, je mehr auch unterschiedliche Gerichtsstände und Insolvenzrechte involviert sind.

Daher sollte die Bundesregierung sich dafür einsetzen, dass die für das Finanzsystem wichtigsten Länder in Verhandlungen über ein Abkommen zur Regelung der hier relevanten Verfahrensfragen und zur Harmonisierung der relevanten materiell insolvenzrechtlichen Fragen eintreten und die Ergebnisse solcher Verhandlungen rechtlich umsetzen. Solange ein Insolvenzverfahren als Experiment zur Erprobung des Umgangs verschiedener Gerichtsbarkeiten mit *Covenants* in Derivaten und ähnlichem erscheint, wird das Problem der Erpressbarkeit des Staates nicht verschwinden.

In diesem Zusammenhang sollte materiellrechtlich dafür gesorgt werden, dass *Covenants* in privaten Verträgen nicht benutzt werden können, um die staatlicherseits vorgesehenen Mechanismen zum Umgang mit Banken in der Krise auszuhebeln. Dem Vernehmen nach haben verschiedene Staaten Abstand davon genommen, bei Banken, die sie mit staatlichen Mitteln vor der Insolvenz bewahrten, die Kontrolle zu übernehmen, weil etliche Derivativerträge und Kreditverträge sogenannte *Poison Pills* enthielten, d.h. *Covenants* in Form von *Change-of-Control Clauses*, die für den Fall einer Übernahme der Unternehmenskontrolle durch einen Dritten eine drastische Vervielfältigung der Verbindlichkeiten der Bank vorsahen. Die mit diesen Banken befassten staatlichen Instanzen befürchteten, dass die Belastung der Steuerzahler noch um einiges größer würde, wenn sie Kontrollkompetenzen übernahmen und diese *Poison Pills* dadurch aktiviert würden. Wie auch immer man solche *Poison Pill Covenants* in anderem Zusammenhang beurteilen mag, eine Aktivierung von *Poison Pills* bei einer staatlichen Übernahme von Kontrollkompetenzen in Verbindung mit staatlichen Garantien ist als ein Missbrauch anzusehen. Insofern die Beteiligten schon im Vorhinein auf diese Konstellation abstellen, missbrauchen sie die private Vertragsfreiheit, um die Erpressbarkeit des Staates noch zu steigern. Eine Reform des Bankinsolvenzrechts sollte dafür sorgen, dass solcher Missbrauch unterbunden wird.

3.4.4 Alternative Reformvorschläge

In der internationalen Diskussion finden sich derzeit noch viele weitere Reformvorschläge. Im Einzelnen zu nennen wären:

- Rückkehr zu einem Trennbankensystem mit der Maßgabe, dass nur ein (kleiner) Teil des Systems staatlich geschützt wird.
- Einführung von Eventualeigenkapital, etwa durch Vorkehrungen für automatische *Debt-Equity-Swaps* oder eine automatische Einforderung zusätzlichen Eigenkapitals.
- Eine Verpflichtung der Banken zur Erstellung von *Living Wills*, d.h. Plänen, in denen sie zeigen, wie das Institut auf einfache Weise abgewickelt werden kann.
- Eine Kalibrierung von Eigenkapitalanforderungen oder finanziellen Belastungen entsprechend der Größe, der systemischen Bedeutung oder einem anderen Maß für die Problemhaftigkeit der Bank.

Der Beirat steht diesen Vorschlägen weitgehend skeptisch gegenüber. Auf dem Papier scheinen sie die Probleme zu lösen; in der Krise wird manches anders aussehen. Fast alle Vorschläge leiden daran, dass die explizit oder implizit darin enthaltenen Drohungen letztlich nicht glaubwürdig sind. Zudem würden durch die deutlich erhöhten Eigenkapitalanforderungen viele der alternativen Maßnahmen hinfällig werden.

Die vom Präsidenten der USA und vom Gouverneur der Bank of England zur Diskussion gestellten Vorschläge zur Trennung des Finanzsektors in einen staatlich geschützten und

streng regulierten Teil und in einen staatlich nicht geschützten und wenig regulierten Teil vernachlässigen zwei Probleme:

- In den USA war die Abkehr vom Trennbankensystem im Jahre 1999 weniger eine Folge der Deregulierung als vielmehr eine Folge technischer und institutioneller Innovationen, die zu einer Intensivierung des Wettbewerbs führten, mit der Folge, dass das Trennbankensystem dysfunktional wirkte. Die Krisen der *Savings and Loans Institutions* in den 1980er Jahren wurden unmittelbar dadurch verursacht, dass diese Institute mit ihrer Spezialausrichtung und Spezialregulierung dem Wettbewerb mit neuen Institutionen wie Geldmarktfonds nicht gewachsen waren.
- Die US-amerikanischen Investmentbanken, die *Government Sponsored Enterprises* Fannie Mae und Freddie Mac sowie schließlich auch AIG hatten keinen Anspruch auf staatliche Hilfe. In der Krise wurden die Vorschriften mehrfach geändert, um diesen Instituten zu helfen. Zuerst wurden die Vorschriften für den Zugang zu Zentralbankmitteln, dann die Vorschriften für die Papiere, die die Zentralbank als Sicherheiten akzeptieren würde, angepasst. Dann kamen die Staatsgarantien für Fannie und Freddie, schließlich auch für AIG. Zwischenzeitlich, nachdem Lehman Brothers in die Insolvenz gegangen war, stellte man fest, dass es besser gewesen wäre, auch Lehman zu schützen. Ankündigungen, der Staat werde bestimmte Institutionen nicht schützen, sind nicht glaubhaft.

Auch bei Eventualeigenkapital ergibt sich ein Glaubwürdigkeitsproblem. Wenn die Institutionen, die die betreffenden Papiere halten, hinreichend bedeutend sind, wird man es im Nachhinein für besser halten, diese Institutionen nicht dadurch zu belasten, dass man die Eventualklauseln auslöst. Genau genommen haben wir ja schon verschiedene Formen von Eventualeigenkapital etwa in Form von nachrangigen Schuldtiteln. Aufsichtrechtlich werden solche Schuldtitel sogar dem Eigenkapital der Bank zugerechnet. Und doch hielt man es im Fall HRE für besser, nicht einmal diese nachrangigen Schuldtitel mit haften zu lassen.

Vorschläge zur Kalibrierung von Regulierungsvorschriften, Eigenkapitalanforderungen oder finanziellen Belastungen entsprechend der Größe, der systemischen Bedeutung oder einem anderen Maß der Problemhaftigkeit der Bank weisen ähnliche Probleme auf wie die Risikokalibrierung der Eigenkapitalanforderungen. Hier wird zu viel Feinsteuerung angestrebt. In der Praxis wird es den Instituten ein Leichtes sein, diese Feinsteuerung auszuhebeln.

Bei all diesen Vorschlägen sollte man fragen, wie sie bei LTCM gewirkt hätten. LTCM war relativ klein. Als Hedge Fund hatte dieses Institut keinerlei staatliche Garantie. Und doch ließ man LTCM nicht einfach in die Insolvenz gehen.

4 Institutionen

4.1 Grundlegendes

Die große internationale Finanzkrise, die im August 2007 ausbrach, hat aufgezeigt, wie gefährlich schnell und stark fehlerhafte Finanzentwicklungen sich kumulativ verstärken und international übertragen werden können. Allerdings muss nicht jede Krise sich gleich zu einer globalen Finanzkrise auswachsen, wie die Geschichte der Bank- und Finanzkrisen lehrt. Es wäre jedenfalls ineffizient, auf die Möglichkeit von Krisen mit einer generellen Beschränkung des international heute weitgehend freien Kapitalverkehrs zu reagieren, und sei es auch nur mit einer globalen Transaktionssteuer. Eine solche Steuer würde unterschiedslos sämtliche internationalen Transaktionen verteuern und damit den Warenaustausch und den Wirtschaftsverkehr behindern. Nicht die Intensität der internationalen Wirtschaftsbeziehungen ist das Problem, sondern eine fehlerhafte Regulierung und eine unvorsichtige Aufsicht. Erfolg versprechender als die Einführung einer internationalen Transaktionssteuer ist es, die Regulierungen und die Aufsicht der Finanzmärkte international gründlich zu reformieren. Dafür gibt es weltweit Konsens und so werden nicht nur in internationalen Gremien, wie dem *Financial Stability Forum* und dem Basler Ausschuss für Bankaufsicht, Reformüberlegungen angestellt, sondern ebenso in nationalen Gremien. Die Aufgaben der Finanzregulierung und der Finanzaufsicht fallen in die Kompetenz der Nationalstaaten, aber der Wettbewerb zwischen den Finanzplätzen kann nur effizient spielen, wenn es ein Mindestmaß an internationaler Harmonisierung gibt.

Die Finanzaufsicht lässt sich in eine mikroprudentielle und eine makroprudentielle Aufsicht unterteilen. Bei der mikroprudentiellen oder Mikroaufsicht handelt es sich um die Beaufsichtigung der einzelwirtschaftlichen Geschäftstätigkeit von Banken, Versicherungen und Wertpapierdienstleistern. Ganz entsprechend den vertrauten Aufgaben der klassischen Bankenaufsicht geht es in der Mikroaufsicht darum, durch regelmäßige Prüfung jedes einzelnen Finanzinstituts sicherzustellen, dass seine Aktiv- und Passivgeschäfte unter Beachtung der Regulierungsvorschriften und nach dem Grundsatz einzelwirtschaftlicher Rationalität geführt werden, so dass die betriebswirtschaftlichen Voraussetzungen für die Aufrechterhaltung der Solvenz des Instituts erfüllt sind.

Eine makroprudentielle Aufsicht oder Makroaufsicht gibt es dagegen bisher weder in der Europäischen Union noch anderswo. Sie ist überall neu zu konzipieren. Der Begriff der makroprudentiellen Aufsicht wurde schon in den späten siebziger Jahren bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) verwendet, aber erst von Crockett (2000) systematisch vom traditionellen Aufsichtsbegriff abgegrenzt (Borio 2009). Im Unterschied zur Mikroaufsicht geht es bei der Makroaufsicht nicht um eine Kontrolle der einzelnen Banken, Versicherungen oder Wertpapierdienstleister, sondern um das möglichst frühzeitige Erkennen von ungünstigen Entwicklungen an den Finanzmärkten und in der Finanzbranche, die das Potential haben, sich zu einer Finanzkrise zu verstärken und damit die Stabilität und

den Bestand von Gruppen von Finanzinstituten, von wichtigen Finanzmärkten oder gar des gesamten Finanzsystems zu gefährden. Systemisches Risiko ist endogen, aber es entsteht nicht aus dem Nichts oder einem willkürlichen oder gar irrationalen Verhalten eines einzelnen Finanzinstituts. Sondern systemisches Risiko entwickelt sich aus gleichgerichteten, hoch korrelierten Reaktionen von Finanzmarktteilnehmern auf Informationen über negativ zu wertende, markterhebliche Schocks und sich verschlechternde Veränderungen der Marktbedingungen. Der Ausbruch einer viele Finanzinstitute erfassenden Krise lässt sich nicht sicher prognostizieren, aber er wird umso wahrscheinlicher, je mehr Finanzmarktteilnehmer, insbesondere große Banken und Hedgefonds, aber auch Investmentfonds und Versicherungen, damit beginnen, leicht veräußerbare Aktiva in großem Stil abzustoßen. Dann ist auf breiter Front mit einem Fall von Wertpapierkursen zu rechnen, der dramatisch werden und die Überlebensfähigkeit von Banken und anderen Anlageinstitutionen bedrohen kann, wenn die eintretenden Verluste nicht durch Eigenkapitalpuffer aufgefangen werden können.

Es gibt Konstellationen, die den Ausbruch einer Finanzkrise begünstigen. Sie rechtzeitig zu erkennen, ist die Aufgabe einer wohlverstandenen Makroaufsicht, die im Wesentlichen eine theoretisch fundierte empirische Systemanalyse sein muss. Von ‚Aufsicht‘ zu sprechen ist insofern irreführend, als eine mit der ‚Makroaufsicht‘ betraute Institution nur warnende Hinweise auf potentiell krisenträchtige Entwicklungen geben, aber keine der Mikroaufsicht vergleichbaren Anweisungen und Auflagen erteilen kann. Die Adressaten für Warnungen und Empfehlungen der Makroaufsicht sind hauptsächlich Regierungen und andere staatliche Organe. Sie sind prinzipiell nicht nur in der Lage stabilisierend einzugreifen, sondern sie sind teils auch dafür verantwortlich, dass eine potentiell krisenträchtige Lage überhaupt entstehen kann. Zu den bedeutendsten Faktoren gehören fehlerhafte staatliche Regulierungen im nationalen wie internationalen Rahmen, laxe Budgetpolitiken einzelner Nationalstaaten und zu expansiv gestaltete Geldpolitiken.

So hat die Subprime-Krise des amerikanischen Hypothekenmarktes eindrucksvoll gezeigt, wie sich aus fehlenden und fehlerhaften Regulierungen von Kreditgewährung, Verbriefung und anderen Finanzgeschäften systemische Risiken entwickeln können. Wenn es in den Vereinigten Staaten nicht möglich gewesen wäre, in großem Stil Hypothekarkredit sogar ohne jegliches Eigenkapital aufzunehmen, und wenn es weltweit den Banken nicht erlaubt gewesen wäre, zur Finanzierung dieser und anderer verbrieft Kredite sehr kurzfristig refinanzierte Zweckgesellschaften ohne hinreichende Eigenkapitaldeckung zu betreiben, wäre es sehr wahrscheinlich nicht zu der großen internationalen Finanzkrise gekommen.

Finanzkrisen können aber auch von makroökonomischen Verwerfungen ausgelöst werden. So entstand die Asienkrise 1997 aus dem Zusammenbruch eines von internationalen Kapitalzuflüssen ausgelösten Kreditbooms bei starren und dabei fundamental zunehmend unrealistischer werdenden Wechselkursfixierungen zum US-Dollar. In ähnlicher Weise

entwickelte sich die schwedische Bankenkrise 1990-92 aus dem Platzen von kreditgetriebenen Immobilien- und Aktienpreisblasen. Auch eine anhaltend undisziplinierte staatliche Finanzpolitik, die eine übermäßig steigende Staatsverschuldung erzwingt, kann eine Finanzkrise auslösen, wenn es zu der Erwartung eines Staatsbankrotts kommt (Argentinien 2002). Das ist insbesondere dann wahrscheinlich, wenn es sich um einen Staat handelt, dessen Staatsschuld international gehalten wird. Und schließlich kann die Geldpolitik zu einer Rahmenbedingung werden, die das Entstehen einer Finanzkrise begünstigt. Das wird der Fall sein, wenn die verantwortliche Notenbank zu lange für sehr niedrige Zinsen und hohe Liquidität sorgt, somit eine anhaltende Inflationierung von Vermögenspreisen ermöglicht und die entstehenden Blasen ignoriert (USA und Eurogebiet 2002-06).⁴⁸

Für die Frage, welche Institutionen sich in besonderer Weise dafür eignen, die Mikroaufsicht und/oder die Makroaufsicht auszuüben, sind die Adressaten der verschiedenen Arten von Aufsicht von Bedeutung. Wie schon erwähnt, unterscheiden sie sich grundlegend. Die Adressaten der Mikroaufsicht sind die in Märkten operierenden Finanzinstitute, die dem öffentlich-rechtlichen Gewaltverhältnis unterworfen und denen staatliche Regulierungen, wie etwa das Kreditwesengesetz (KWG) das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) oder das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), vorgegeben sind. Die im öffentlichen Auftrag operierende Mikroaufsicht kann – im Rahmen ihrer aufsichtsrechtlichen Kompetenzen – Finanzinstitute neu zulassen, ihnen spezifische Auflagen machen und sie gegebenenfalls auch schließen. Was die für solche Entscheidungen erforderliche fachliche Kompetenz angeht, so lässt sie sich grundsätzlich gleichermaßen bei der Zentralbank wie bei einem eigens eingerichteten öffentlichen Aufsichtsamt etablieren. Allerdings hat eine Zentralbank – jedenfalls, wenn sie aus Gründen der Bewahrung von Preisstabilität von der Regierung unabhängig sein soll – ein besonderes Handicap: Sie kann nicht eigenständig Aufsichtsmaßnahmen treffen, wenn diese den Einsatz von Steuermitteln erforderlich machen, sondern sie muss dann in Verhandlungen treten, um die Zustimmung des Finanzministers bzw. der Regierung zu erhalten. Das schränkt die Unabhängigkeit der Zentralbank ein. Für die alternative Lösung eines dem Finanzminister unterstehenden Aufsichtsamts ergibt sich kein vergleichbarer Interessenkonflikt.

Die Adressaten der Makroaufsicht sind dagegen nicht nur die einzelwirtschaftlichen Akteure an den Finanzmärkten, sondern machtvolle öffentliche Institutionen:

- der Gesetzgeber und die Regierung als verantwortliche Regulierer von Finanzindustrie und Finanzmärkten,
- die Regierung als verantwortliche Autorität der staatlichen Finanzpolitik und
- die Zentralnotenbank als Verantwortliche der Geldpolitik.

⁴⁸ Vgl. dazu Taylor (2008) und Neumann (2009).

Für die Makroaufsicht stellt sich damit das besondere und im Hinblick auf die Qualität der Aufsicht schwerwiegende Problem, dass es keine öffentliche Institution gibt, für die es als selbstverständlich angenommen werden kann, dass sie die Makroaufsicht generell ohne jegliches Eigeninteresse betreiben wird. Sogar für die relativ politikferne Institution der Zentralnotenbank gilt, dass sie in eine Interessenkollision geraten kann, wenn sie sowohl Subjekt wie Objekt der Makroaufsicht ist. Das schränkt *a priori* die Qualität und damit die Wirksamkeit von Makroaufsicht ein. Für die Fragen der inhaltlichen Gestaltung einer solchen Aufsicht können die systematischen Finanzanalysen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und die jährlichen Finanzstabilitätsberichte der Zentralbanken einen sicherlich nützlichen, wenn auch nur ersten Anhaltspunkt geben. Es wird notwendig sein, das Zusammenspiel von Finanzmarktakteuren und Finanzmarktsegmenten ganz neu zu analysieren und empirisch zu modellieren. Dafür sind beispielsweise nicht allein Informationen über die Vernetzung der Banken am Interbankenmarkt erforderlich, sondern auch über ihre Vernetzung mit bedeutenden Kapitalmarktakteuren wie Versicherungen und anderen Kapitalsammelstellen. Ein Berichtssystem, das diese Informationen regelmäßig erfasst und zeitnah verfügbar macht, existiert bisher nicht.

Was die adäquate Umsetzung des Aufsichtsmandats auf der Mikroebene angeht, so ist, wie bereits in Abschnitt 3.2 diskutiert worden ist, für die Aufsicht im Rahmen der zweiten Säule von Basel II generell ein eigenständiges Handeln der damit betrauten Institution nötig und somit auch die entsprechende Unabhängigkeit gegenüber kurzfristiger Einflussnahme durch die Adressaten genauso wie durch die Politik. Es darf aber nicht vergessen werden, dass die Aufsicht nicht nur an der *Normanwendung* beteiligt ist, sondern auch an der *Normbildung*, etwa an dem Prozess, der zu Basel II führte.

Hier ist zu fragen, in wieweit die langwierigen Auseinandersetzungen um die Weiterentwicklung der Eigenkapitalregulierung von den Vorstellungen der Aufsichtsbehörden bestimmt wurden, oder aber in wieweit insbesondere die Neuregelungen bei den Eigenkapitalvorschriften durch die – von hoch bezahlten Spezialisten unterstützten – Vorstellungen der Adressaten geprägt wurden. Die seit 1996 eingeführten Neuregelungen führten mit dazu, dass die Eigenkapitalunterlegung bei einzelnen Banken drastisch zurückging.⁴⁹ Dies war vor allem dem damals eingeführten modellbasierten Ansatz für die Eigenkapitalunterlegung von „Marktrisiken“, d.h. vor allem Bewertungsrisiken der Titel im Handelsbuch der Bank, geschuldet, mit der die Regulierung der Expertise der Regulierten Rechnung tragen wollte.

Für die Zukunft ist es nötig, auch bei der Weiterentwicklung der Normen eine Vereinnahmung durch die Adressaten und ihre Expertise zu vermeiden. Insbesondere muss

⁴⁹ Das gilt nicht generell. Im Durchschnitt über alle deutschen Banken gemessen betrug die Relation Kernkapital zu Bilanzvolumen 3,8 Prozent in 2006 und in 2007, 4,2 Prozent in 2008 und 4,5 Prozent in 2009 (Deutsche Bundesbank 2010).

die Mikroaufsicht in der Lage sein, den sich aus ihrer Aufsichtsfunktion ergebenden gesonderten Anspruch an die Messung von Risiken, sowie die notwendige Risikotragfähigkeit durchzusetzen. Dies betrifft insbesondere eine angemessene Berücksichtigung systemischen Risikos. Insoweit dafür nicht Vorsorge im Rahmen der Eigenkapitalvorschriften getroffen ist, sollte dies beispielsweise zur stärkeren Gewichtung der in den Modellen nicht erfassten Risiken bzw. bereits der Möglichkeit einer solchen Nichterfassung führen, da gerade diese dann fast zwangsläufig „systemisch“ werden.

Die Aufsicht muss den Anforderungen, die sich sowohl aus dem diskretionären Spielraum bei der Normanwendung als auch aus der Mitwirkung bei der Normgestaltung ergeben, gewachsen sein. Dies erfordert nicht nur die nötige praktische Expertise sowie die für die laufende Arbeit nötigen (Personal-)Ressourcen, sondern auch den Anschluss an die hierfür einschlägigen wissenschaftlichen Arbeiten. Gerade dadurch kann auch die Unabhängigkeit und Eigenständigkeit im Umgang mit den Adressaten sowie der Politik gestärkt werden.

4.2 Zur Reform der Aufsicht in der Europäischen Union

4.2.1 Institutionelle Regelungen

In der Europäischen Union gibt es seit langem Bestrebungen, eine bessere Abstimmung der nationalen Regulierungen und eine engere Zusammenarbeit in der Aufsicht zu erreichen. Deshalb hatte die Europäische Kommission im Oktober 2008 eine hochrangige Expertengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière mit dem Auftrag eingesetzt, Vorschläge zur Stärkung der europäischen Aufsichtsregelungen für alle Finanzsektoren mit dem Ziel zu erarbeiten, ein ‚effizienteres, integrierteres und nachhaltigeres europäisches Aufsichtssystem‘ zu schaffen. Auf der Grundlage des Anfang 2009 vorgelegten Berichts⁵⁰ hat die Kommission auf Ersuchen des Europäischen Rats im September 2009 Vorschläge für Verordnungen von Parlament und Rat zur Einrichtung eines *Europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervision ESFS)* und zur Einsetzung eines *Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board ESRB)* vorgelegt.⁵¹ Zu diesen Vorschlägen hat die Europäische Zentralbank (EZB) zwei Stellungnahmen abgegeben,⁵² und im Dezember 2009 hat der Ecofin-Rat Kompromissformulierungen beschlossen.⁵³ Insgesamt fügen sich die Vorschläge zu einem neuen europäischen System der Finanzaufsicht zusammen, das die Mikroaufsicht um eine

⁵⁰ Vgl. De Larosière et al. (2009).

⁵¹ Vgl. EU Commission (2009a, 2009b, 2009c, 2009d, 2009e).

⁵² Vgl. EZB (2009, 2010).

⁵³ Vgl. EU Parlament (2009).

Makroaufsicht ergänzt und die Abstimmung zwischen den nationalen Aufsichtsämtern im Rahmen neu einzurichtender Europäischer Finanzaufsichtsbehörden regelt.

Was zunächst die Mikroaufsicht angeht, so ist die Einrichtung des ESFS die wichtigste institutionelle Neuregelung. Das ESFS soll ein Netz der Zusammenarbeit der 27 nationalen Aufsichtsbehörden und drei neuer Europäischer Finanzaufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities ESA) bilden. Die ESA ersetzen die bisherigen europäischen Aufsichtsausschüsse und bestehen aus der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (European Banking Authority EBA), der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority EIOPA) und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority ESMA). Jede ESA wird von einem als Fachmann berufenen Vorsitzenden geleitet, der von dem Aufsichtsorgan der ESA bestimmt wird. Stimmrecht im Aufsichtsorgan haben ausschließlich die Präsidenten der nationalen Aufsichtsbehörden der 27 Mitgliedsländer der Europäischen Union (EU). Die operationalen Aufgaben der ESA werden von einem Verwaltungsrat wahrgenommen, dem der Vorsitzende, vier gewählte Präsidenten nationaler Aufsichtsbehörden und ein Vertreter der Kommission angehören sollen.

Die entscheidende institutionelle Weichenstellung für die Schaffung einer Makroaufsicht bildet die Einrichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB). Als Beschlussorgan ist ein Verwaltungsrat vorgesehen, dem die Mitglieder des Erweiterten Rates der EZB (Präsident und Vizepräsident der EZB sowie die Präsidenten der 27 Mitgliedsbanken), die Vorsitzenden der drei neuen Europäischen Aufsichtsbehörden (ESA) und ein Vertreter der Europäischen Kommission angehören sollen.⁵⁴ Die Beschlüsse des Verwaltungsrats werden von einem Lenkungsausschuss vorbereitet. Mitglieder dieses Ausschusses sind außer den Vorsitzenden der drei Europäischen Finanzaufsichtsbehörden, des Mitglieds der Kommission und des Vorsitzenden des Wirtschafts- und Finanzausschusses der EU sieben Mitglieder des Verwaltungsrats, die auch dem Erweiterten Rat der EZB angehören. Diese sieben Vertreter von Zentralbanken wählen aus ihrer Mitte den Vorsitzenden des ESRB und den stellvertretenden Vorsitzenden für eine Amtszeit von fünf Jahren. Die EZB wird ein Sekretariat stellen, das unter der Leitung des Vorsitzenden die analytischen, statistischen, administrativen und logistischen Arbeiten leisten wird. Schließlich ist ein Beratender Fachausschuss vorgesehen, der dem ESRB in maßgeblichen Fachfragen beratend und unterstützend zur Seite stehen soll. Diesem Ausschuss gehören im wesentlichen Vertreter der nationalen Zentralbanken und der nationalen Behörden der Mikroaufsicht an.

⁵⁴ Außer den genannten 33 stimmberechtigten Mitgliedern soll es weitere 28 Mitglieder ohne Stimmrecht geben, und zwar die Vertreter der 27 nationalen Behörden der Mikroaufsicht sowie der Vorsitzende des Wirtschafts- und Finanzausschusses.

4.2.2 Vor- und Nachteile der geplanten Neuregelungen

Mikroaufsicht

Die Reform der Mikroaufsicht durch Einrichtung des Europäischen Finanzaufsichtssystems ESFS zielt im Wesentlichen darauf ab, im Rahmen der neuen Europäischen Finanzaufsichtsbehörden eine Straffung der grundsätzlich weiterhin in nationaler Verantwortung verbleibenden Aufsichtsarbeit durch die Nutzung von Netzwerkvorteilen zu ermöglichen. Die oft als unzureichend beklagte Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden in den gemeinsamen Aufsichtskollegien für grenzübergreifend tätige Finanzinstitute soll durch die Vereinbarung klarer Verfahrensweisen, beispielsweise bei der Streitbeilegung, verbessert werden. Ein wichtiges Ziel ist, eine größere Abstimmung in der Anwendung von Regulierungsvorschriften zu erreichen, insbesondere eine konsistente Anwendung der Gemeinschaftsregeln in allen Mitgliedstaaten zu gewährleisten.

Kommission und Rat geht es aber nicht lediglich darum, die Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden zu verbessern. Sondern es geht auch um die allmähliche Entwicklung eines einheitlichen EU-Regelwerks, zu dem die ESA durch die Formulierung von Leitlinien und technischen Standards für Finanzdienstleistungen beitragen sollen. Unbeschadet von Einzelheiten der Verordnungen für die Errichtung der ESA erscheint der Versuch, mit dieser Reform Bedingungen zu schaffen, die eine allmähliche Kristallisation einer gemeinsamen „Aufsichtskultur“ in der EU ermöglichen werden, als grundsätzlich richtig. Zwar ist zu berücksichtigen, dass es bei der Vereinheitlichung von Regulierungen zu der Tendenz einer generellen Überregulierung kommen kann. Andererseits haben klare Regeln und eine einheitlichere Regelanwendung den Vorzug, den Finanzinstituten das grenzüberschreitende Finanzierungsgeschäft zu erleichtern. Regulierungstransparenz führt zu mehr Markttransparenz und damit auch zu mehr Wettbewerb zwischen den Finanzprodukten und ihren Anbietern. Wie Querschnittsuntersuchungen zeigen, ist Wettbewerb in der Regel der Finanzstabilität zuträglich, vorausgesetzt es gibt eine effiziente Aufsicht; vgl. etwa Beck (2008).

Wenn eine nationale Aufsichtsbehörde Gemeinschaftsrecht fehlerhaft anwendet oder gar ignoriert, dann kann die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) sie zu einer Korrektur verpflichten und – kommt die nationale Behörde auch nach Aufforderung durch die Kommission dem nicht fristgerecht nach – so darf die EBA nach Artikel 9 Absatz 6 EBA-Verordnung ein einzelnes Finanzinstitut auch direkt anweisen, bestimmte Maßnahmen oder Unterlassungen zu treffen, um neutrale Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten. Dies mag man als einen zu weitgehenden Eingriff in die nationalen Regelungskompetenzen ansehen. Letztlich handelt es sich hier aber um eine politische Frage. Die Bundesregierung hat sich im Koalitionsvertrag „für eine Vereinheitlichung der Aufsichts- und Prüfungsstandards in der

Gemeinschaft“⁵⁵ ausgesprochen und dementsprechend diese Regelung im Ecofin nicht beanstandet. Tatsächlich spricht viel dafür, eine kohärente Anwendung europäischen Rechts zu unterstützen.

Die Kommission ging in ihrem Verordnungsentwurf vom September 2009 sehr viel weiter und versuchte, der EBA ein unbeschränktes Recht des Durchgriffs in Form einer an ein Finanzinstitut gerichteten Einzelentscheidung für weitere Anwendungsfälle zu sichern, und zwar zum einen für den Krisenfall (Artikel 10), zum anderen für den Fall von Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden (Artikel 11). Auf diese Ermächtigungen ist auch auf deutschen Wunsch verzichtet worden; sie hätten schwierige Fragen der Haftung und der Lastenverteilung aufgeworfen.

[Beginn des Minderheitsvotums]

Eine Minderheit des Beirats teilt nicht die Auffassung, dass es grundsätzlich richtig ist, die Finanzmarktregulierung auf europäischer Ebene zu zentralisieren und dafür Mehrheitsentscheidungen vorzusehen. Weder der Ausbruch noch das Ausmaß der Krise kann damit erklärt werden, dass die Finanzaufsicht in Europa zu wenig zentralisiert gewesen wäre. Zu dem Regulierungsversagen ist es ja nicht deshalb gekommen, weil die nationalen Aufsichtsbehörden oder Politiker wissentlich die Krise riskiert hätten, um ihren Banken auf dem Weltmarkt Wettbewerbsvorteile zu verschaffen. Sie haben vielmehr die Risiken falsch eingeschätzt und sind jetzt dabei, aus den Ereignissen zu lernen – auch ohne internationale Vereinheitlichung.

Die geplante Zentralisierung auf EU-Ebene würde dagegen in die Überregulierung führen. Es gibt viele Beispiele dafür, dass die Regulierungsintensität (oder auch die Besteuerung) zunimmt, wenn die Regulierung (bzw. die Besteuerung) zentral vereinheitlicht wird. Denn die Marktteilnehmer können dann einer Überregulierung nicht mehr so leicht ausweichen, und den Wahlbürgern fehlen die Vergleichsmöglichkeiten. Eine Vielzahl von Experimenten ist auch deshalb wünschenswert, weil unsicher ist, welche Reformen jetzt optimal sind. Wie Hayek (1960: 28f) und Popper (1979: 66-74) im Einzelnen dargelegt haben, kann man aus Vielfalt besser lernen⁵⁶.

Besonders groß ist die Gefahr einer Überregulierung, wenn die Vertreter der Mitgliedstaaten – wie vorgesehen – mit Mehrheit entscheiden, denn dann haben die Länder, die das höchste Regulierungsniveau aufweisen, die Möglichkeit und den Anreiz, der Minderheit – zum Beispiel Großbritannien und Luxemburg – schärfere Regulierungen aufzuzwingen mit dem

⁵⁵ Vgl. Wachstum, Bildung, Zusammenhalt. Der Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP vom 26.10.2009.

⁵⁶ Vgl. Hayek (1960) und Popper (1979).

Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder zu beeinträchtigen. Da die Mehrheit auf die Minderheit keine Rücksicht mehr zu nehmen braucht, erhöht sie sogar das eigene Regulierungsniveau und erklärt dieses neue Regulierungsniveau als für alle Mitgliedstaaten verbindlich.

[Ende des Minderheitsvotums]

Makroaufsicht

Der ESRB soll das Finanzsystem im Hinblick auf systemische Risiken beobachten und analysieren. Die Mitgliedstaaten, die Zentralbanken und die verschiedenen Mikroaufsichtsbehörden sind in geeigneter Weise gehalten, dem ESRB dafür alle benötigten Informationen bereitzustellen. Darüber hinaus kann der ESRB von den Europäischen Finanzaufsichtsbehörden der Mikroaufsicht „Informationen in zusammengefasster oder allgemeiner Form“ anfordern und im begründeten Einzelfall auch in „anderer“ Form.⁵⁷ Das bedeutet, dass die ESA in der Regel keine sensitiven Informationen über einzelne Institute herausgeben werden. Das mag als ein Nachteil angesehen werden. Tatsächlich sind aber die vielfältigen unaufbereiteten Daten der einzelnen Institute für die Makroaufsicht im Regelfall entbehrlich. Im Krisenfall kann das anders sein, und dann soll der ESRB solche Information erhalten können. Ob sie dann hinreichend schnell beschafft werden können, ist eine andere Frage.

Der ESRB soll vertrauliche Warnungen vor systemisch relevanten Risiken aussprechen und gegebenenfalls auch Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen geben. Diese Warnungen und Empfehlungen von Maßnahmen können sich an die Gemeinschaft insgesamt, an Gruppen von Mitgliedstaaten, aber auch an einzelne Mitgliedstaaten oder einzelne nationale Aufsichtsbehörden richten. Die Adressaten der Empfehlungen sollen dann mitteilen, ob und wie sie die Empfehlungen umgesetzt haben. Unterbleibt die Umsetzung, so unterrichtet der ESRB den Rat. Die Warnungen und Empfehlungen können auch veröffentlicht werden, aber das setzt voraus, dass sich im Verwaltungsrat des ESRB eine qualifizierte Mehrheit dafür ausspricht. In der Tat sollte ein öffentliches Warnen vor bedrohlichen Entwicklungen eher die seltene Ausnahme sein, weil Warnungen kontraproduktiv wirken können, indem Finanzmarktteilnehmer verunsichert und panische Reaktionen begünstigt werden. Damit ist jedenfalls zu rechnen, wenn man sich zu einer Warnung erst dann entschließt, nachdem eine Krise eingesetzt hat, wenn die Warnung also im Grunde zu spät kommt. Im längerfristigen zeitlichen Vorfeld einer möglichen Krise dagegen kann es durchaus angezeigt sein, auf Vertraulichkeit der Warnung zu verzichten, um die Adressaten auch mittels öffentlichen Drucks zu entschlossenen Korrekturen zu veranlassen. Ob eine Warnung öffentlich oder nur vertraulich erfolgen sollte, lässt sich nur im konkreten Einzelfall entscheiden.

⁵⁷ Vgl. Artikel 16 der „Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken“ (2009).

Insgesamt gesehen verdeutlicht der jetzt vorliegende Rechtssetzungsvorschlag, dass der ESRB ein hochkomplexes Gebilde sein wird, in dem der gesamte in den Zentralbanken und den Aufsichtsbehörden der EU versammelte Sachverstand berücksichtigt und gebündelt werden soll. Das erscheint auf den ersten Blick überzeugend, haben doch fehlende Transparenz und eine ungenügende Zusammenarbeit der nationalen Behörden zum globalen Versagen der Aufsicht beigetragen.

Zwei grundlegende Einwände gegen die Art der gewählten Konstruktion der Makroaufsicht sind aber zu prüfen.

Zum einen ist die Besonderheit der Konstruktion des ESRB zu hinterfragen, dass die Zentralbankpräsidenten zusammen mit Vertretern der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden und der Kommission im Verwaltungsrat und im Lenkungsausschuss gemeinsame Beschlüsse fassen sollen. Mit dieser Regelung wird der aus Gründen des Erhalts der Geldwertstabilität den Präsidenten der Zentralbanken in Art 130 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) eingeräumte Status der Unabhängigkeit praktisch ignoriert. Nach Satz 2 dieses Artikels darf nicht versucht werden, „die Mitglieder der Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.“ Das wird aber der Fall sein, wenn es im Verwaltungsrat zu fachlichen Konflikten und zu unter Umständen schwierigen Mehrheitsentscheidungen über Risikowarnungen und Empfehlungen kommen sollte. Damit ist insbesondere zu rechnen, wenn es um Konsequenzen hausgemachter Krisen einzelner Mitgliedstaaten, etwa aufgrund einer permanent verfehlten Budgetpolitik und/oder einer laxen Mikroaufsicht, geht. Die Unabhängigkeit der Präsidenten der Zentralbanken ließe sich nur wahren, wenn sie allein Mitglieder mit Stimmrecht im Verwaltungsrat des ESRB wären und daher sie allein den Inhalt von Warnungen und Empfehlungen bestimmen dürften.

Zum anderen ist in der Blaupause des ESRB nicht berücksichtigt worden, dass knapp die Hälfte der Mitglieder des Verwaltungsrats als Zentralbankgouverneure oder als Vorsitzende von Finanzaufsichtsbehörden in Mitgliedstaaten tätig sind, die teils aus politischen, teils aus wirtschaftlichen Gründen den Euro nicht eingeführt haben, sondern wie etwa Großbritannien und Schweden an einer eigenständigen Geld- und Währungspolitik festhalten. Die Zugehörigkeit der Verwaltungsratsmitglieder zu unterschiedlichen Währungsräumen wird offenbar für unbeachtlich angesehen, jedenfalls wird sie nirgends thematisiert. Sie kann aber zwischen den Beteiligten zu schwierigen Einschätzungs- und Abstimmungsproblemen hinsichtlich des Vorliegens systemischer Risiken führen, jedenfalls in Zeiten da die Vertreter einzelner nationaler Währungen einen anderen Kurs der Geldpolitik verfolgen als die EZB. Es ist möglich, aber schwer vorstellbar, dass es dann in jedem Einzelfall zu einer gemeinsamen oder jedenfalls gleichartigen Einschätzung der systemischen Risiken käme.

Für den Konfliktfall kann nicht einmal ausgeschlossen werden, dass Empfehlungen an einzelne Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets, die im Verwaltungsrat des ESRB

vielleicht mit knapper Mehrheit gefasst wurden, von diesen ignoriert oder sogar zurückgewiesen werden. Das für sich würde Krisen verschärfend wirken, es sei denn, die in einem solchen Fall gebotene strikte Vertraulichkeit ließe sich wahren. Bei der Größe des Verwaltungsrats – 61 Mitglieder – ist das praktisch ausgeschlossen. Wer solche Weiterungen nicht riskieren will, wird von vornherein zu vermeiden suchen, dass es zu einer Abstimmung kommt. Das bedeutet, der Vorsitzende des Verwaltungsrats des ESRB wird den Entscheidungsprozess so zu steuern suchen, dass strittige Einschätzungen und Empfehlungen gar nicht erst aufkommen oder jedenfalls ausgeklammert werden. Eben weil sämtliche Mitgliedstaaten der EU ungeachtet ihrer Währungshoheit gleichermaßen an der vorgesehenen Einrichtung der gemeinschaftlichen Finanzaufsicht auf Makroebene beteiligt werden sollen, wird diese Aufsicht nicht das leisten können, was sich der Europäische Rat von ihr verspricht.

4.2.3 Bewertung

Mit der anstehenden Reform des Systems der Finanzaufsicht in der EU werden zwei Hauptziele verfolgt, zum einen eine engere Abstimmung der Anwendung europäischen Rechts in der Mikroaufsicht, zum anderen die Einführung einer die nationalen Bankensysteme übergreifenden Makroanalyse. Abgesehen von Einzelheiten befürwortet der Beirat den Grundansatz der Reform. Das Bemühen um ein kohärenteres Anwenden europäischer Rechtsvorschriften durch die nationalen Behörden der Mikroaufsicht wird die Integration der europäischen Finanzmärkte befördern und ihr Stabilisierungspotential stärken, vorausgesetzt alle Beteiligten bleiben sich der steten Gefahr bewusst, dass Vereinheitlichung zu Überregulierung führen kann.

Was dagegen die Makroaufsicht angeht, so erscheint es dem Beirat geraten, sie nicht in der jetzt geplanten Form umzusetzen. Im Grunde bedarf es für die Analyse der systemischen Risiken keiner zusätzlichen Gemeinschaftsinstitution wie des Europäischen Risikorates, sondern diese Aufgabe kann der EZB und den Mitgliedsbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) als eine besondere Aufgabe gemäß Art. 127 Nr. 6 AEUV unmittelbar übertragen werden. Die EZB hat sich bereit erklärt, ein gemeinsames Sekretariat für die Zwecke der Makroaufsicht zu stellen, und sie hat betont, dass sie in der Lage sei, „mit der Beteiligung aller Mitglieder des Erweiterten Rates der EZB die makroökonomische Fachkompetenz sowie Finanz- und Währungskompetenz aller Zentralbanken der EU für den ESRB beizutragen.“⁵⁸ Dieser Beitrag werde sich „auf die Tätigkeiten der EZB und des ESZB in den Bereichen Überwachung der Stabilität des Finanzsystems, makroökonomische Analyse, Erhebung statistischer Daten sowie die allgemeinen Synergien in Bezug auf die Fachkompetenz, Ausstattung und Infrastrukturen im Zusammenhang mit den bestehenden Zentralbanktätigkeiten in der EU stützen.“

⁵⁸ Vgl. Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 26. Oktober 2009, Amtsblatt der Europäischen Union C 270/2; CON/2009/88.

Mit dieser umfassenden Zusage hat sich die EZB praktisch festgelegt, dass sie sämtliche mit der Makroaufsicht verbundenen Aufgaben ausführen wird. Wenn zudem die europäischen und die nationalen Aufsichtsämter rechtlich verpflichtet werden, die ihnen vorliegenden Informationen der Mikroaufsicht der EZB in geeigneter Weise für die Makroanalyse zur Verfügung zu stellen, dann werden die EZB und die 27 Zentralbanken des ESZB in der Lage sein, je für sich oder nach ihrer Entscheidung auch gemeinsam im Rahmen des Erweiterten Rats der EZB die notwendigen Schlussfolgerungen hinsichtlich eventuell drohender systemischer Risiken zu ziehen und notwendige Warnungen oder Empfehlungen – wie schon bisher an deren Rat – in diskreter Form an die zuständigen Regierungen ihrer Währungsgebiete wie auch an den Europäischen Rat zu geben. Einer weiteren Institution bedarf es nicht.

Der große ordnungspolitische Vorzug dieser einfacheren Lösung ist darin zu sehen, dass die Zentralbankgouverneure ihre Risikoeinschätzungen in der gebotenen vollständigen Unabhängigkeit von Kommission und Regierungen entwickeln können und eine Verständigung auf vertraulich zu haltende Warnungen in einem zwar nicht kleinen, aber deutlich kleineren Kreis von Personen erfolgen kann als im Fall des Risikorats ESRB.⁵⁹ Das wird insbesondere dann von Bedeutung sein, wenn es darum gehen wird, einer Krise Herr zu werden.

4.3 Zur Reform der Bankenaufsicht in Deutschland

4.3.1 Institutionelle Regelungen

Die mikroorientierte Bankenaufsicht in Deutschland ist nach § 6 Abs. 1 Kreditwesengesetz (KWG) bisher der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) übertragen. Sie ist befugt, aufsichtsrechtliche Maßnahmen zu treffen, von der Zulassung über Auflagen bis zur Schließung eines Kreditinstituts. Als eine Allfinanzaufsichtsbehörde führt die BaFin mit gesonderten Abteilungen außerdem die Versicherungsaufsicht (Versicherungsaufsichtsgesetz VAG) und die Wertpapieraufsicht (Wertpapierhandelsgesetz WpHG).

Die BaFin teilt sich in der Bankenaufsicht die Aufgaben mit der Deutschen Bundesbank (§ 7 Abs. 1 KWG). Dabei arbeitet die Bundesbank nach den Richtlinien, die die BaFin im Benehmen mit der Bundesbank erlässt. Und zwar sind der Bundesbank im Rahmen der laufenden Überwachung der Finanzinstitute im Wesentlichen die Auswertung der eingereichten Unterlagen (monatliche Bilanzen und Meldungen von Millionenkrediten, jährliche Abschlüsse und Prüfungsberichte) sowie die Prüfung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung sowie der Risikosteuerungsverfahren der Institute übertragen.

⁵⁹ Dem erweiterten Rat der EZB gehören 29 Personen an, dem Verwaltungsrat des ESRB sogar 61 Personen.

Die Bankenaufsicht wird derzeit von rd. 1.400 Beschäftigten wahrgenommen (Bafin 420, Bundesbank knapp 1.000).⁶⁰ Die Aufwendungen der Bundesbank (Personal- und Sachaufwand) werden ihr von der Bafin ersetzt. Ihrerseits finanziert sich die Bafin durch Umlagen und Gebühren. Die Umlagen bilden mit einem Anteil von vier Fünfteln die dominante Finanzierungsquelle und werden gut zur Hälfte von den Kreditinstituten aufgebracht (54%).

Der Koalitionsvertrag vom Oktober 2009 sieht vor, dass die Mikroaufsicht der Banken künftig in der Bundesbank „zusammengeführt“ werden soll. Ein detaillierter Vorschlag, in welcher Weise das geschehen soll, ist bisher nicht veröffentlicht worden. Der Bankenverband unterstützt das Vorhaben, betont aber, dabei müsse die Unabhängigkeit der Bundesbank gewahrt bleiben. Die Versicherungswirtschaft lehnt das Vorhaben ab.⁶¹

4.3.2 Vor- und Nachteile der geplanten Neuregelung

Unbeschadet der noch nicht entschiedenen Einzelheiten der Neuregelung kann mit einem Effizienzgewinn gerechnet werden, wenn die Mikroaufsicht nicht länger von zwei Institutionen wahrgenommen wird. Mit einer Konzentration der Mikroaufsicht entweder in der Bundesbank oder in einem neuen Aufsichtsamt, das die zuständige Abteilung der Bundesbank mit den Abteilungen der BaFin integriert, entfielen unnötige Reibungsverluste und die von einzelnen Banken beklagte „Aufsichtskonkurrenz“.⁶² Tatsächlich ist die Wahrnehmung der Aufsicht durch eine einzige Institution – die Zentralbank oder ein Aufsichtsamt – die weltweit vorherrschende Lösung (Tabelle 1). Die Frage ist nur, ob es nicht angezeigt sein könnte, einem neu einzurichtendem Amt die alleinige Bankenaufsicht zu übertragen anstatt der Zentralbank. Dafür sprechen zwei grundsätzliche Erwägungen.

Die erste Erwägung betrifft die Frage der Vereinbarkeit von Geldpolitik und Mikroaufsicht über die Banken. Wenn einer Zentralbank zusätzlich zu ihrer Aufgabe, für eine auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik zu sorgen, als zweite Aufgabe die Bankenaufsicht und damit eine Verantwortung für die Stabilität des Bankensystems übertragen wird, dann wird das tendenziell zu einer dauerhaften Verschlechterung der Erfüllung beider Aufgaben führen. Zwar gefährdet eine nachlässige Aufsichtspraxis den Bestand des Bankensystems, aber dem lässt sich von der Zentralbank in gewissen Grenzen durch eine ebenfalls weiche Geldpolitik des leichten Geldes entgegensteuern, die eine höhere Inflationsrate in Kauf nimmt, um den Banken höhere Gewinne zu ermöglichen.⁶³ Es ist mit einer Annäherung der

⁶⁰ Vgl. Hüther et al. (2009: 136).

⁶¹ Vgl. Stellungnahme des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (24.10.2009).

⁶² Vgl. DIW (2006).

⁶³ Für eine formale Analyse vgl. Cukierman (1991).

Interessen von Aufsehern und zu Beaufsichtigenden, der Interessen der Banken und der Zentralbank, zu Lasten der Bürger zu rechnen. Nun wird zwar die Geldpolitik für Deutschland nicht mehr von der deutschen Zentralbank entschieden, sondern von der Europäischen Zentralbank. Aber im Rat der EZB sind eine Reihe von Zentralbanken (Frankreich, Italien, Niederlande, Spanien) vertreten, denen bereits seit langem die alleinige Aufsicht über ihre Banken anvertraut ist und die daher demselben negativen Anreiz ausgesetzt sind.

Eine zweite Erwägung bezieht sich auf die Garantie der Unabhängigkeit der Zentralbank. Der mit Artikel 130 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) den Zentralbanken des ESZB eingeräumte Status einer weitgehenden Unabhängigkeit von der Regierung und den Organen der Union ist nicht verträglich mit einer direkten Verantwortung von Zentralbanken für die Mikroaufsicht über die Banken.⁶⁴ Denn jedenfalls in einem Krisenfall wäre eine Zentralbank darauf angewiesen, mit dem zuständigen Finanzminister über das aufsichtsrechtliche Vorgehen in Einzelfällen zu verhandeln und sich mit ihm auf konkrete Lösungen einschließlich etwaiger finanzieller Folgen für das Staatsbudget zu einigen. Diese Abhängigkeit von der Politik lässt sich auch nicht dadurch auflösen, dass etwa der Regierung nur ein Widerspruchsrecht im Falle „schwerwiegender“ Verwaltungsakte der Zentralbank eingeräumt wird. Dagegen stellen sich diese Probleme nicht, wenn die Aufsicht in einem externen Aufsichtsamt konzentriert wird, das die Aufsicht zwar weitgehend eigenständig wahrnimmt, letztlich aber der Rechts- und Fachaufsicht des Finanzministers unterworfen ist.

Es gibt auch keine „neutrale“ institutionelle Lösung. Zwar ist vorgetragen worden, man könne eine Weisungsabhängigkeit der Bundesbank schaffen, die auf die „nationale Aufgabe“ der Bankenaufsicht beschränkt bliebe und insofern die auf die Geld- und Währungspolitik ausgerichtete Zentralbankunabhängigkeit gemäß Artikel 130 AEUV nicht tangierte („Anstalt in der Anstalt“).⁶⁵ Aber das wäre eine schizophrene, kaum zu vertretende Lösung. Der Präsident der Bundesbank kann nicht gleichzeitig in Fragen der Aufsicht weisungsgebunden sein, also der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesfinanzministers unterliegen, und in der Beratung der Geldpolitik unabhängig agieren.

Ein Argument, die Finanzmarktaufsicht in der Notenbank anzusiedeln, könnte die Nutzung von aufsichtsrechtlichen Informationen für die Geldpolitik sein.⁶⁶ Das erfordert aber keine

⁶⁴ In Art. 130 AEUV heißt es: „Bei der Wahrnehmung der ... übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank ... Weisungen ... einholen oder entgegennehmen“.

⁶⁵ Vgl. SVR (2007), Ziff. 226.

⁶⁶ Peek et al. (1999) finden Evidenz, dass die Nutzung aufsichtsrechtlicher Daten die Güte makroökonomischer Prognosen erhöhen und damit die Grundlage geldpolitischer Entscheidungen verbessern kann.

institutionelle Verknüpfung beider Aufgaben sondern lediglich einen effizienten und reibungslosen Austausch der erforderlichen Informationen.

4.3.3 *Bewertung*

Insgesamt hält der Beirat eine Konzentration der gesamten Mikroaufsicht (Banken, Versicherungen und Wertpapierdienstleister) in einem eigenständigen Aufsichtsamt für die bessere Lösung, nicht zuletzt weil dies die Unabhängigkeit der Notenbank nicht beeinträchtigen würde. Es könnte fatal sein, wenn international der Eindruck entstünde, dass Deutschland, dessen Zentralbankverfassung in Europa und darüber hinaus prägend gewirkt hat, das Unabhängigkeitsstatut nicht mehr so ernst nimmt.

Außerhalb der Zentralbank kann die Bankenaufsicht ebenso effizient und wirksam organisiert und durchgeführt werden wie in der Zentralbank. Dabei wird es nicht nur darum gehen, die bisher institutionell getrennten Aufsichtsabteilungen zusammenzuführen und neu zu gliedern. Sondern es wird auch notwendig sein, diese Abteilungen um weiteres, hoch qualifiziertes und entsprechend bezahltes Personal zu ergänzen. In diesem Zusammenhang wird es sich empfehlen, entsprechend den Verhältnissen an der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) oder der Deutschen Flugsicherung eine privatrechtliche Anstellung zu ermöglichen. Die Konzentration der Bankenaufsicht in einem eigenständigen Aufsichtsamt ist heute die dominierende Praxis in den Industrieländern (im Unterschied zu den Schwellen- und Entwicklungsländern), nur in einem Viertel der Fälle ist die Bankenaufsicht der Zentralbank anvertraut (Tabelle 1). Zu diesen Beobachtungen passen die Ergebnisse einer neueren IWF-Studie, wonach in Ländern, deren Aufsichtssysteme seit Anfang der neunziger Jahre reformiert worden sind, die Reformen in den meisten Fällen dazu dienten, die Bankenaufsicht von der Zentralbank in ein externes Aufsichtsamt zu verlagern (Quintin et al. 2007).

Tabelle 1: Regelung der Bankenaufsicht

	Anteile in Prozent		
	Alleinige Verantwortung		Geteilte Verantwortung
	Zentralbank	Aufsichtsamt	
Industrieländer (28)	25	57	18
Schwellenländer (32)	56	19	25
Entwicklungsländer (103)	69	7	24

Quelle: Arnone et al. (2007); eigene Berechnungen.

5 Fazit

Die Weltfinanzkrise, die im August 2007 begann und in dem Zusammenbruch der Lehman Bank im September 2008 kulminierte, hat erhebliche Kosten für den Staatshaushalt gehabt. Auch gut zwei Jahre nach Ausbruch dieser Krise sind zahlreiche Fragen der Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht noch unbeantwortet. Internationale Gremien wie die G20 oder der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht haben im vergangenen Jahr Grundzüge einer Neustrukturierung der Aufsichtssysteme vorgelegt, deren Wirkungen derzeit abgeschätzt werden und die letztlich in einer strikteren Regulierung der Tätigkeit von Banken und anderer Finanzinstitute münden sollen.

Nachdem der Beirat in seinen Briefen vom Oktober 2008 und Januar 2009 Maßnahmen des akuten Krisenmanagements vorgeschlagen hat, legt er hiermit Leitlinien für die zukünftige Regulierung des Bankensystems vor. Diese Leitlinien werden von der Einsicht getragen, dass ein Regulierungssystem von klaren Zielvorstellungen bestimmt sein sollte. Grundlegende Ziele der Regulierung sollten sein, die Solvenz der Banken und die Stabilität des Bankensystems zu sichern. Während die Sicherung der Solvenz einzelner Banken vorwiegend auf den Anliegerschutz abstellt, sind zusätzliche Maßnahmen erforderlich, um einen ausreichenden Systemschutz zu gewährleisten. Bei der Erreichung dieser Ziele entstehen gleichwohl Zielkonflikte, die klar benannt und austariert werden müssen. Beispielsweise wird einerseits gefordert, die Banken sollten weniger Risiken eingehen, andererseits aber auch die Wirtschaft in ausreichender Weise mit Krediten versorgen.

Die bisherigen Instrumente der Bankenregulierung und dabei insbesondere die Eigenkapitalregulierung von Banken stellen in erster Linie auf die Sicherung der Solvenz einzelner Banken ab. Systemzusammenhänge kommen bei der Berechnung der zugrunde liegenden Risiken einzelner Bilanzpositionen nur unzureichend zum Ausdruck; hohe Korrelationen zwischen Risiken in Krisenzeiten und Preiseffekte gleichgerichteten Handelns vieler Akteure werden nicht ausreichend berücksichtigt.

Der Beirat kommt zu folgenden Ergebnissen:

1. Zentral für den Erfolg der jetzigen Regulierungsbemühungen ist es, die Eigenkapitalbasis der Banken nachhaltig und massiv zu erhöhen. Mittelfristig soll eine Eigenkapitalanforderung von deutlich über 10% der ungewichteten Bilanzsumme angestrebt werden. Damit würde das Eigenkapital seine Haftungsfunktion besser übernehmen können, und bestimmte systemische Rückwirkungen von Schieflagen einer Bank würden drastisch eingeschränkt.
2. Gleichwohl kann eine Anpassung des Eigenkapitals an die erhöhten Anforderungen erst nach der Krise und nur schrittweise erfolgen, um mögliche negative Rückwirkungen auf die Unternehmensfinanzierung zu vermeiden.

3. Die in den letzten zwanzig Jahren verfolgte Strategie zu einer immer feineren Risikokalibrierung der Eigenkapitalanforderungen beruht auf einer Illusion der Messbarkeit von Risiken und sollte aufgegeben werden. Missbräuche der Möglichkeiten, die die Risikokalibrierung bietet, sind eine Ursache für den Mangel an Eigenkapital schon im Vorfeld der Krise.
4. Die Regelungen des allgemeinen Insolvenzrechts und des Kreditwesengesetzes (KWG) sind für den Umgang mit Banken-Schiefen nicht angemessen, da sie zu wenige Möglichkeiten bieten, Systemrisiken zu berücksichtigen. Es sollte ein spezielles Bank-Insolvenzrecht geschaffen werden. Wenn dieses auch systemischen Wirkungen Rechnung trägt, wird die Erpressbarkeit des Staates in einer Krise gemindert.
5. Bei international tätigen Banken ist eine internationale Abstimmung der Interventions- und Abwicklungsmechanismen dringend erforderlich. Die Bundesregierung sollte sich daher dafür einsetzen, dass die für das Finanzsystem wichtigsten Länder in Verhandlungen über ein Abkommen zur Regelung der relevanten Verfahrensfragen und materiellen Fragen eintreten und entsprechende Neuregelungen umsetzen.
6. Zur Verbesserung der Governance der Banken sollte verstärkt das Instrument der persönlichen Haftung der Verantwortlichen in Leitungs- und Aufsichtsgremien eingesetzt werden. Ferner sollten Bonussysteme bestimmten Grundsätzen genügen, die für eine Einbeziehung von Risiken sorgen.
7. Es gibt weitere Reformvorschläge wie eine Abgabe, die sich am systemischen Risiko einer Bank bemisst, die Beschränkung der Tätigkeiten von Banken im Rahmen eines Trennbankensystems, oder die Erstellung von *Living Wills* für Banken. Der Beirat hält diese Vorschläge für wenig überzeugend und betont, dass sie sich teilweise erübrigen, wenn die Eigenkapitalanforderungen massiv erhöht werden. Zudem leiden fast alle dieser Vorschläge daran, dass die explizit oder implizit darin enthaltenen Drohungen letztlich nicht glaubwürdig sind.
8. Die Bankenaufsicht sollte sich weniger ausschließlich auf die erste Säule des Basler Abkommens stützen und bereit sein, im Rahmen der zweiten Säule (Überprüfung der Qualität des Bankmanagements) stärker ihren Ermessensspielraum zu nutzen.
9. Mikroprudentielle Bankenaufsicht bedarf der Ergänzung um eine makroprudentielle Analyse und Aufsicht. Grundsätzlich kann die mikroprudentielle Aufsicht in nationaler Zuständigkeit verbleiben; die makroprudentielle Aufsicht und Analyse sollte allerdings eine internationale Dimension in Europa haben. Dies ist eine sinnvolle Funktion für den geplanten Europäischen Risikorat (ESRB). Jedoch sollte der ESRB zunächst keine Kompetenz zum Aussprechen von Warnungen und Empfehlungen erhalten.

10. Bei der traditionellen Bankenaufsicht erwartet der Beirat, dass eine Konzentration dieser Aufgaben bei der Zentralbank Interessenskonflikte mit sich bringt. Diese könnten die Unabhängigkeit der Zentralbank in geldpolitischen Fragen gefährden. Daher ist der Beirat skeptisch gegenüber einer solchen Konzentration.

Berlin, den 16. April 2010

Die Vorsitzende des Wissenschaftlichen Beirats
beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

Prof. Dr. Claudia M. Buch

6 Literatur

- Acharya, V., P. Schnabl und G. Suarez (2009). Securitization without Risk Transfer. Stern School of Management New York University.
- American International Group (AIG). Annual Report 2007. New York
- Arnone, M., A. Gambini und S. M. Darbar (2007). Banking Supervision: Quality and Governance. IMF Working Paper 07/82. Washington, D.C.
- Baltensperger, E. und J. Dermine (1987). Banking Deregulation in Europe. *Economic Policy* 4: 63-109.
- Barth, J.R., G. Caprio und R. Levine (2004). Bank Regulation and Supervision: What works best?. *Journal of Financial Intermediation* 13(2): 205-248.
- Basel Committee on Banking Supervision (2009). Consultative proposals to strengthen the resilience of the banking sector announced by the Basel Committee. 17.12.2009. Basel. www.bis.org
- Beck, T. (2008). Bank Competition and Financial Stability: Friends or Foes? World Bank Policy Research Working Paper WPS 4656. Washington, DC.
- Borio, C. (2009). The Macroprudential Approach to Regulation and Supervision. Mimeo. Basel.
- Boyd, J., G. De Nicolo und E. Loukoianova (2009). Banking Crises and Crisis Dating: Theory and Evidence. IMF Working Paper 09/141. Washington, DC.
- Blum, J.M. (1999). Do Capital Adequacy Requirements Reduce Risks in Banking? *Journal of Banking and Finance* 23: 755-771.
- Blum, J.M. und M. Hellwig (1996). Die makroökonomischen Wirkungen von Eigenkapitalanforderungen für Banken. In: D. Duwendag (Hrsg.). *Finanzmärkte, Finanzinnovationen und Geldpolitik*. Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF 242, Duncker und Humblot. Berlin 1996: 41-71.
- Crockett A. (2000). Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability. Eleventh International Conference of Banking Supervisors, held in Basel, 20-21 September 2000. <https://www.bis.org/review/rr000921b.pdf> (Zugriff am 05.05.2010)
- Cukierman, A. (1991). Why Does the Fed Smooth Interest Rates?, Federal Reserve Bank of St. Louis (ed.). *Monetary Policy on the 75th Anniversary of the Federal Reserve System*, St. Louis: 111-146.
- De Larosière, J. et al. (2009). The High Level Group on Financial Supervision in the EU Report http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
- Demirguc-Kunt, A. und E. Detragiache (2002). Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation. *Journal of Monetary Economics* 49(7): 1373-1406.
- Deutsche Bundesbank (2010). Statistische Beihefte Reihe 1 Bankenstatistik, IV. Strukturzahlen, Gesamtinstitute. Frankfurt a.M.

- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) (2006). *Evaluierungsuntersuchungen zur Bewertung der Aufsicht der Kreditwirtschaft und Erstellung eines Erfahrungsberichts*. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. Berlin.
- Dodd, R., und P. Mills (2008). Outbreak: U.S. Subprime Contagion. *Finance and Development* 45(2): 14-18.
- Duffie, D. (2007). *Innovations in Credit Risk Transfer: Implications for Financial Stability*. Mimeo, Stanford University. Stanford, CA,
- EU Commission (2009a), Proposal for a 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, COM/2009/0499 final.
- EU Commission (2009b), Proposal for a Council Decision entrusting the European Central Bank with specific tasks concerning the functioning of the European Systemic Risk Board, COM/2009/0500 final.
- EU Commission (2009c), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Banking Authority, COM/2009/0501 final.
- EU Commission (2009d), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority, COM/2009/0502 final.
- EU Commission (2009e), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European Securities and Markets Authority, COM/2009/0503 final.
- EU Commission (2009). Public consultation regarding possible changes to the Capital Requirements Directive, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/capital_requirements_directive/CRD_consultation_document_en.pdf (24 July 2009)
- Europäisches Parlament (2009). Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council Establishing a European Banking Authority. COD/2009/0142.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2010). Stellungnahme zu drei Vorschlägen für Verordnungen des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde, einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde. CON/2010/5.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2009). Opinion on a proposal for a 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 and a proposal for a Council Decision entrusting the ECB with specific tasks concerning the functioning of the European Systemic Risk Board. CON/2009/88.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2009). Stellungnahme vom 26. Oktober 2009., Amtsblatt der Europäischen Union C 270/2. CON/2009/88.
- Fischer, K.-H. und C. Pfeil (2004). Regulation and Competition in German Banking: An Assessment. In: J. Krahen und R. Schmidt (Hrsg.). *The German Financial System*. Oxford University Press: 291-349.
- Frenkel, M. und M. Rudolf (2010). Die Auswirkungen der Einführung einer Leverage Ratio als zusätzliche aufsichtsrechtliche Beschränkung der Geschäftstätigkeit von Banken, Gutachten für den Bundesverband deutscher Banken. Vallendar.

- Gersbach, H. und V. Hahn (2010). Banking-on-the-average Rules. Center for Economic Policy Research. CEPR Discussion Paper. May. London.
- Hackethal, A., und R.H. Schmidt (1999). Financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results. Discussion Paper No. 33. Working Paper Series: Finance and Accounting, University of Frankfurt.
- Haldane, A. (2009). Banking on the State. Bank of England. <http://www.bis.org/review/r091111e.pdf>
- Hayek, F. A. v. (1960). *The Constitution of Liberty* Routledge. London.
- Hellwig, M. (2009). Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. *De Economist* 157 : 129-208.
- Hellwig, M. (2005). Market Discipline, Information Processing, and Corporate Governance. In: K.J. Hopt, E. Wymeersch, H. Kanda, H. Baum (Hrsg.). *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*. Oxford University Press. Oxford: 379-402.
- Hellwig, M. (1995). Systemic Aspects of Risk Management in Banking and Finance. *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik* 131: 723-737.
- Hopt, K. J., C. Kumpan und F. Steffer (2009). Preventing Bank Insolvencies in the Financial Crisis: The German Financial Market Stabilisation Acts. *European Business Organization Law Review* 10: 515-554.
- Hüther, M. et al (2009). Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise. Institut der Deutschen Wirtschaft (IW). Gutachten für das Finanzministerium. Köln.
- International Monetary Fund (2008). Financial Stress and Deleveraging: Macro-Financial Implications and Policy. *Global Financial Stability Report*. October 2008. Washington DC.
- King, M. (1990). International Harmonization of the Regulation of Capital Markets. *European Economic Review* 34: 569-577.
- Lutter, M. (2009). Bankenkrise und Organhaftung. *ZIP-Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*. 197 ff.
- Meh, C. und K. Moran (2008). The Role of Bank Capital in the Propagation of Shocks. Bank of Canada Working Paper 2008-36. Ottawa.
- Neumann, M.J.M. (2009). Internationale Finanzkrise und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 10(4): 367-388.
- OECD (1992). *Banks Under Stress*. Paris.
- Peek, J., E.S. Rosengren und G.M.B. Tootell (1999). Is Bank Supervision Central To Central Banking? *The Quarterly Journal of Economics* 114(2): 629-653.
- Popper, K. (1979). *Das Elend des Historizismus*. Siebeck/Mohr. Tübingen.
- Quintin, M., S. Ramirez und M. W. Taylor (2007). The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors. International Monetary Fund. IMF Working Paper 07/25. Washington DC.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2009). *Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen: Jahresgutachten 2009/2010*. Bonifatius GmbH Buch-Druck-Verlag. Wiesbaden.

- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008). *Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken: Jahresgutachten 2008/2009*. Bonifatius GmbH Buch-Druck-Verlag. Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007). *Das Erreichte nicht verspielen: Jahresgutachten 2007/2008*. Bonifatius GmbH Buch-Druck-Verlag. Wiesbaden.
- Sinn, H.-W. (2009). *Kasinokapitalismus*. Econ (Berlin).
- Taylor, J. B. (2008). Housing and Monetary Policy: In: *Housing, Housing Finance, Monetary Policy*. Federal Reserve Bank of Kansas City (Hrsg.): 463-476.
- The High-Level Group on Financial Supervision in the EU (2009). Chaired by Jacques de Larosière, Report, 2009. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (5.1.2010).
- UBS (2008). Shareholder Report on UBS's Writedowns, <http://www.ubs.com/1/e/investors/shareholderreport/remediation.html>
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (1997). Wagniskapital, Gutachten vom 25./26. April 1997; BMW-Studienreihe 95 (1).
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (2008). Zur Finanzkrise. Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Glos vom 10. Oktober 2008. Berlin
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft (2009). Zur Bankenregulierung in der Finanzkrise. Brief an den Bundesminister für Wirtschaft und Technologie Michael Glos vom 23. Januar 2009. Berlin.
- Zuberbühler, D. (1996). Capital Requirements for Market Risks Based on Inhouse Models: Aspects of Quality Assessment: In M. Hellwig und M. Staub (Hrsg.) *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik* 132: 755-776

*Mitgliederverzeichnis***Das Gutachten wurde vorbereitet von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie**

Professor Dr. Martin Hellwig (Federführung)
Direktor am Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern und
Professor an der Universität Bonn

Prof. Dr. Claudia M. Buch (Vorsitzende)
Professor für Wirtschaftstheorie,
insbesondere Geld und Währung,
an der Universität Tübingen

Professor Dr. Hans Gersbach
Professor für Wirtschaftspolitik
CER-ETH – Center of Economic Research
at ETH Zürich, Schweiz

Professor Dr. Roman Inderst
Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Lehrstuhl für Finanzen und Ökonomie

Professor Dr. Manfred J.M. Neumann
Professor für Wirtschaftliche Staatswissenschaften,
insbesondere Wirtschaftspolitik,
an der Universität Bonn

Das Gutachten wurde beraten von folgenden Mitgliedern des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie

Professor Dr. Hermann Albeck
Em. Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Saarbrücken

Professor Dr. Charles B. Blankart
Professor für Wirtschaftswissenschaften
an der Humboldt-Universität zu Berlin

Prof. Dr. Friedrich Breyer (Stellvertretender Vorsitzender)
Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Konstanz

Professor Dr. Christoph Engel
Direktor am Max-Planck-Institut
zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern und
Professor für Rechtswissenschaften
an der Universität Osnabrück

Professor Dr. Armin Falk
Abteilung für Empirische Wirtschaftsforschung
Lehrstuhl für Rechts- und Staatswissenschaften an der Universität Bonn

Professor Dr. Helmut Hesse
Präsident der Landeszentralbank in der Freien Hansestadt
Bremen, in Niedersachsen und Sachsen-Anhalt i.R.
Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Göttingen

Prof. Dr. Eckhard Janeba
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft
und Wirtschaftspolitik an der Universität Mannheim

Professor Dr. Günter Knieps
Direktor des Instituts für Verkehrswissenschaft
und Regionalpolitik; Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der
Albert-Ludwigs-Universität Freiburg

Professor Dr. Wernhard Möschel
Professor für Bürgerliches Recht,
Handels- und Wirtschaftsrecht
an der Universität Tübingen

Professor Dr. Manfred Neumann
Em. Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Erlangen-Nürnberg

Professor Dr. Albrecht Ritschl
Professor für Wirtschaftsgeschichte an der Humboldt-Universität zu Berlin,
Economic History Department, London School of Economics

Professor Dr. Helmut Schlesinger
Präsident der Deutschen Bundesbank i.R.
Honorarprofessor an der Hochschule für
Verwaltungswissenschaften Speyer

Professor Dr. Monika Schnitzer
Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Ludwig-Maximilians-Universität München

Prof. Dr. Olaf Sievert
Präsident der Landeszentralbank in den
Freistaaten Sachsen und Thüringen, Leipzig i.R.
Honorarprofessor an der Universität des Saarlandes

Professor Dr. Hans-Werner Sinn
Präsident des Ifo-Instituts München
Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft
Universität München

Professor Dr. Roland Vaubel
Professor für Volkswirtschaftslehre
an der Universität Mannheim

Professor Achim Wambach, Ph.D.
Professor für Staatswissenschaftlichen
an der Universität zu Köln