

**POSITION**

# **Reformbedarf und Reformoptionen im Finanzdienstleistungssektor – Lehren aus der Finanzmarktkrise**

**Gutachten von Prof. Dr. Ch. Kaserer, TU München**

Stand: Dezember 2009  
Ausgabe: 01/2010

## Inhaltsübersicht

<b>Vorworte .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Ursachen und Folgen der Finanzmarktkrise .....</b>	<b>4</b>
<b>2.1. Ursachen der Finanzmarktkrise – Ein Überblick.....</b>	<b>4</b>
<b>2.2. Struktur des Bankensektors, Regulierung und Finanzmarkt- stabilität .....</b>	<b>8</b>
<b>2.3. Die prozyklischen Effekte von Basel II und IFRS und die Gefahr einer Kreditklemme.....</b>	<b>11</b>
<b>3. Die aktuellen Reformvorhaben .....</b>	<b>14</b>
<b>4. Vorschläge für eine wettbewerbsorientierte Reform der Bankenaufsicht .....</b>	<b>19</b>
<b>4.1. Maßnahmen im Bereich der makroprudentiellen Aufsicht.....</b>	<b>20</b>
<b>4.2. Maßnahmen im Bereich der mikroprudentiellen Aufsicht.....</b>	<b>21</b>

## **Vorworte**

Banken sind ein zentrales Element für das Funktionieren einer Volkswirtschaft. Insbesondere ihre Rolle als Finanzintermediär, bei der sie zwischen Kapitalanlegern und Kreditnehmern vermitteln, ist eine wichtige Säule unseres Wohlstandes. Auf diese Weise bieten Banken Unternehmen die Möglichkeit Investitionen und Wachstum zu finanzieren, Arbeitsplätze zu schaffen und zur Steigerung des Wohlstandes unseres Landes beizutragen.

Eine Finanzmarktkrise, wie wir sie seit 2008 erleben, die diese Mechanismen außer Kraft setzt, gilt es zukünftig unbedingt zu vermeiden. Sie gefährdet Unternehmen und vernichtet Arbeitsplätze.

Derzeit werden unter anderem seitens der G20 und der EU Kommission Vorschläge zur Neuordnung der Finanzmarktaufsicht entwickelt, die überwiegend in die richtige Richtung weisen. Die wichtigsten Punkte hierbei sind:

- eine bessere Transparenz über systemische Risiken der Banken
- eine internationale Abstimmung der Finanzmarktaufsichten der Länder
- eine effizientere Gestaltung der Risikomanagementsysteme der Banken

Die Umsetzung dieser Vorschläge ist wichtig. Ein wichtiger Aspekt ist jedoch noch nicht ausreichend berücksichtigt: Die Neustrukturierung der Bankenaufsicht.

Wie die derzeitigen Reformvorhaben für die Neugestaltung der Finanzmarktordnung zu werten sind, hat Prof. Dr. Kaserer von der TU München im Auftrag der vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e.V. bearbeitet. Darüber hinaus legt er für die Bereiche, in denen er Ergänzungsbedarf sieht, konkrete Vorschläge vor.

Dezember 2009

Bertram Brossardt

Kaum ein anderes Ereignis hat die Welt so erschüttert wie die Finanzmarktkrise im Jahr 2008. Und zu Recht wurde von allen Seiten die Frage gestellt, wie so etwas passieren konnte, warum es niemand rechtzeitig bemerkt hat und was man tun kann, damit sich ein solches Ereignis nicht wiederholt.

Ich bin der vbw dankbar, dass sie mich damit beauftragt hat, diese drei Fragen näher zu untersuchen. Dabei konzentriert sich dieses Gutachten vor allem auf die folgenden beiden Aspekte: Was waren die Ursachen für die Finanzmarktkrise und welche Lehren müssen wir daraus ziehen?

Insbesondere die letzte Frage berührt die künftige Ausgestaltung der nationalen und globalen Finanzmarktarchitektur. Die Antworten, die sich der Gesetzgeber, aber auch die internationale Staatengemeinschaft, darauf gibt und noch geben wird, sind nicht nur für die Rahmenbedingungen des Bankengeschäfts von fundamentaler Bedeutung. Sie berühren die Kapitalmärkte insgesamt und werden sich damit auch unmittelbar auf die Finanzierungsbedingungen der so genannten Realwirtschaft auswirken.

Es ist mir daher ein Anliegen, mit diesem Gutachten einen Beitrag für eine sachliche Diskussion der oben genannten Fragen zu leisten. Regulatorische Schnellschüsse, insbesondere dann, wenn sie auch noch von – menschlich vielleicht verständlichen – Vorverurteilungen geprägt sind, werden niemanden nützen. Ganz im Gegenteil: Eine wettbewerbsfähige Finanzindustrie ist notwendige Voraussetzung für eine prosperierende Volkswirtschaft.

Möge dieses Gutachten einen kleinen Beitrag dazu leisten, dass am Ende einer sachlich geführten Diskussion regulatorische Maßnahmen getroffen werden, die den Finanzsektor zum Wohle aller robuster und wettbewerbsfähiger machen.

Dezember 2009

Prof. Dr. Christoph Kaserer

## 1. Einleitung

Die Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass das internationale Finanzsystem eine hohe Fragilität aufweist. Gleichzeitig hat die Krise aber auch die zentrale Bedeutung des Finanzsektors für die Entfaltung von wirtschaftlichen Aktivitäten aller Art und damit für die Sicherung des Wohlstands einer Gesellschaft deutlich gemacht.

Wenngleich unstrittig ist, dass regulatorische Maßnahmen ergriffen werden müssen, um die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen, gibt es über den richtigen Weg zu diesem Ziel einen erheblichen Streit. Da in den kommenden Monaten konkrete legislative Maßnahmen, sei es auf Ebene der EU, sei es auf nationaler Ebene, anstehen, wird diese Diskussion mit besonderer Intensität zu führen sein.

Mit diesem Positionspapier wird ein Vorschlag unterbreitet, welche Lehren aus der Finanzmarktkrise zu ziehen sind und wie diese in konkrete aufsichtsrechtliche Maßnahmen umgemünzt werden sollen. Geleitet sind diese Vorschläge von der Überzeugung, dass nur ein wettbewerblich organisierter Finanzsektor in der Lage ist, Finanzdienstleistungen kosteneffizient zur Verfügung zu stellen. Dies gilt nicht zuletzt auch deshalb, weil Wettbewerb Innovationen hervorbringt. Staatliche Eingriffe in den Finanzsektor müssen insoweit durch ein potentiell Marktversagen gerechtfertigt sein. Zudem müssen sie sich einer Kosten-Nutzen-Abwägung unterziehen, weil Regulierung direkte und indirekte Kosten erzeugt, die sich in erhöhten Zinsspannen niederschlagen können und damit eine negative Auswirkung auf das Investitions- und Sparverhalten einer Volkswirtschaft haben.

Diese grundsätzlichen Überlegungen sind auch deshalb wichtig, weil der Finanzsektor schon seit langem einer intensiven staatlichen Regulierung unterworfen ist. Wie bereits dargestellt wurde, waren Regulierungsdefizite mit verantwortlich für das Entstehen der Finanzmarktkrise. Insoweit kann es bei der Reform der Finanzmarktaufsicht nicht darum gehen, die Intensität staatlicher Aufsicht einfach nur zu erhöhen. Vielmehr muss darüber nachgedacht werden, wie Regulierung intelligenter, d. h. effektiver gestaltet werden kann.

## **2. Ursachen und Folgen der Finanzmarktkrise**

### **2.1. Ursachen der Finanzmarktkrise – Ein Überblick**

Es ist viel über die Ursachen der Finanzmarktkrise geschrieben worden. Wenngleich es im Detail durchaus unterschiedliche Sichtweisen auf die Entstehungsgeschichte dieser Krise gibt, hat sich dennoch insofern ein gewisser Konsens in Wissenschaft und Praxis durchgesetzt, als die Ursachen dieser Krise sowohl in einem (teilweisen) Versagen bankinterner als auch regulatorischer Kontrollsysteme zu finden sind. Im Folgenden werden diese Ursachen etwas näher betrachtet.

#### **2.1.1 Verbriefungstrend, Ratingagenturen und das Versagen der Corporate Governance**

Ausgangspunkt der Krise sind die Fehlentwicklungen auf dem amerikanischen Immobilienmarkt. Gefördert durch historisch niedrige Leitzinsen in den Jahren nach der sogenannten Dot-Com-Blase, durch staatliche Garantien für Hypothekarkredite sowie durch eine Lockerung der Kreditstandards, erlebte der amerikanische Hypothekenmarkt einen beispiellosen Anstieg der Immobilienpreise. Etwa im vierten Quartal des Jahres 2006 brach dieser Trend und es setzte ein deutlicher Preisverfall ein. Verstärkt wurde dieser Preisverfall durch die schrittweise Erhöhung des US-Leitzinssatzes ab 2004, die aufgrund der variabel vereinbarten Zinssätze vieler Hypothekenkredite zu einer Erhöhung der Zinszahlungen für die Kreditnehmer führte, was insbesondere im so genannten Subprime-Marktsegment, also im Segment der Kreditnehmer mit geringer Bonität, zum Problem wurde und zu einer steigenden Zahl notleidender Kredite führte. In Verbindung mit den sich im Jahre 2007 eintrübenden konjunkturellen Aussichten wurde damit eine Abwärtsspirale auf dem Immobilienmarkt in Gang gesetzt, welche sich schließlich zu einer globalen Finanzmarktkrise ausdehnte.

Dass sich die anfangs auf den amerikanischen Hypothekenmarkt begrenzten Verwerfungen zu einer globalen Finanzkrise ausweiten konnten, lag auch daran, dass das Kreditrisiko amerikanischer Immobilienkredite über unterschiedlichste Verbriefungskonstruktionen weltweit gestreut war. Es liegt eine Besonderheit dieser Krise darin, dass die rasante Zunahme von Verbriefungen, und zwar sowohl in den USA als auch in Europa und keineswegs beschränkt auf den Immobilienmarkt, die internationalen Ansteckungseffekte wesentlich verschärft hat.

Nun darf man trotz Finanzmarktkrise keinesfalls vergessen, dass Verbriefungen eine wichtige gesamtwirtschaftliche Funktion erfüllen. So erschließt sich der Unternehmenssektor dadurch kapitalmarktnahe Finanzierungsquellen, womit die Bedeutung von Finanzintermediären in der Unternehmensfinanzierung zurückgedrängt und der Wettbewerb auf den Kapitalmärkten erhöht wird. Der Bankensektor wiederum kann durch Verbriefungen Risiken am Kapitalmarkt streuen. Als eine der ältesten Erscheinungsformen solcher Verbriefungen können die in Deutschland mit einem Erlass Friedrichs des Großen aus dem Jahre 1769 eingeführten Pfandbriefe betrachtet werden. Verbriefungen sind insoweit nichts Neues, wenngleich man in den letzten Jahren den Eindruck gewinnen musste, dass der Phantasie in der Ausgestaltung verbriefteter Finanztitel kaum Grenzen gesetzt sind.

Es ist unbestritten, dass der schon seit Jahren zu beobachtende Verbriefungstrend auch durch Regulierungsarbitrage getrieben wurde, weil man über Verbriefungen die Eigenkapitalunterlegung von Krediten deutlich reduzieren konnte. Dass diese Reduktion der Eigenkapitalunterlegung (Leveraging) vom Management der Banken massiv genutzt wurde, lag nicht zuletzt an fehlgeleiteten, weil an (kurzfristigen) bilanziellen Erfolgsgrößen orientierten Vergütungssystemen.

Aus Sicht der Manager ist dieses Verhalten nachvollziehbar, erstaunlich ist hingegen, warum weder die Aufsichtsräte noch die Eigentümer oder Investoren die Risiken dieser Vergütungspraxis erkannt und entsprechend reagiert haben. Daher muss die Finanzmarktkrise auch als ein Versagen der Corporate Governance in den Banken gewertet werden.

Bemerkenswert ist aber auch, dass ein weiterer marktorientierter Kontrollmechanismus nicht wirklich funktioniert hat. Wegen der – gemessen am Risiko – hohen Bewertungen von verbrieften Instrumenten hatten die Banken einen Anreiz dieses Geschäft auszudehnen. Dies konnten sie zum einen dadurch, dass sie die Kreditvergabestandards immer weiter senkten, und zum anderen einen immer größeren Teil der verbrieften Portfolios am Markt platzierten und damit das in den eigenen Büchern verbleibende Risiko immer stärker reduzierten.

Es ist bemerkenswert, dass die Märkte die sich hinter dieser Entwicklung verbergenden Fehlbewertungen von Risiken lange Zeit nicht – oder zumindest nicht vollständig – erkannt haben. Hierfür war wohl auch das Verhalten der Ratingagenturen verantwortlich, welche mit ihren Risikoeinschätzungen diese Fehlbewertungen begünstigten. Der in diesem Zusammenhang erhobene Vorwurf, das Geschäftsmodell der Ratingagenturen wäre im Grundsatz

falsch, weil die zu beurteilenden Unternehmen für das Rating bezahlen, kann so allerdings nicht stehen gelassen werden. Immerhin arbeiten die großen Ratingagenturen seit über 100 Jahren nach diesem Geschäftsmodell. Vielmehr muss man wohl auch hier konstatieren, dass das Management der Ratingagenturen die langfristigen Risiken ihrer Geschäftspolitik nicht adäquat berücksichtigt hat. Da nicht zuletzt aufgrund der regulatorischen Entwicklungen (Basel II) die Geschäfte der Ratingagenturen über eine Dekade von hohen Wachstumsraten gekennzeichnet waren, mag es bis zu einem gewissen Grad auch nachvollziehbar sein, warum es teilweise zu einer Nachlässigkeit in der Aufsicht durch die Eigentümer kam.

Und schließlich wurde dieses Ineinandergreifen von Kontrollproblemen auch noch durch das Auftreten von Hedge Fonds verschärft, bei denen eine naturgemäß kurzfristig ausgerichtete Geschäftspolitik ebenfalls dazu geführt hat, dass unverhältnismäßig hohe Risiken eingegangen wurden.

Am Rande sei darauf verwiesen, dass der tatsächliche Beitrag fehlgeleiteter Vergütungssysteme zur Finanzmarktkrise noch Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen ist und insoweit kein abschließendes Urteil möglich ist. Allerdings weisen erste Ergebnisse darauf hin, dass die Vergütungssysteme tatsächlich einen krisenverschärfenden Effekt hatten. So wurde in einer Untersuchung der Technischen Universität München (Kaserer/Rapp (2010)) gezeigt, dass das zu Lasten der Eigenkapitalquote gehende massive Bilanzsummenwachstum zahlreicher Banken dort besonders stark ausgeprägt war, wo es kurzfristige, nämlich an bilanziellen Erfolgsgrößen ausgerichtete Bonusssysteme gegeben hat.

### **2.1.2 Fristentransformation, Risikomanagement und fehlende Transparenz der systemischen Risiken**

Es wäre allerdings völlig unzureichend, wenn man die Ursachen der Finanzmarktkrise allein einem Versagen der unternehmensinternen Kontrollmechanismen zuschreiben würde. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Banken die oben beschriebenen Risiken – zumindest im Grundsatz – erkannt und über Risikoabsicherungsinstrumente auch ausgelagert haben. Was sie dabei nicht sehen konnten war, dass diese Risikoabsicherungsinstrumente im Krisenfall nicht immer greifen würden.

Ein zentrales Risiko einer jeden Bank – und damit des Bankensektors insgesamt – ist das so genannte Fristentransformationsrisiko. Die Banken verleihen ihre Gelder langfristig und refinanzieren diese Kredite kurzfristig. Damit gehen sie ein Zinsänderungsrisiko ein, welches zu einem mehr oder weniger

großen Teil durch Derivate abgesichert wurde. An die Möglichkeit, dass der Interbankenmarkt schlagartig austrocknen könnte und damit eine Refinanzierung nicht mehr möglich sein würde, dachten die wenigsten Institute, vermutlich auch mangels präsenter historischer Beispiele. Faktisch wurden damit Liquiditätsrisiken nur unvollständig im Risikomanagement der Banken abgebildet.

Nun wären Verbriefungen eigentlich eine Möglichkeit, das Fristentransformationsrisiko vollständig an den Kapitalmarkt auszulagern. Heute weiß man aber, dass viele Institute Verbriefungen so konzipiert haben, dass dieses Fristentransformationsrisiko gerade nicht ausgelagert wurde, weil die Laufzeit der emittierten Instrumente deutlich kürzer war als die Laufzeit der zugrunde liegenden Kredite (oder Wertpapiere). Da solche Konstruktionen meist über Spezialvehikel (so genannte SPVs oder Conduits) abgewickelt wurden, entstand ein Schattenbankensystem, das es sowohl für die Eigentümer der Banken als auch für die Aufsichtsbehörden schwierig machte, die tatsächlichen Risiken noch zu erkennen. Es sei aber auch an dieser Stelle gesagt, dass es bis heute umstritten ist, inwieweit hier eine nicht zu durchschauende Verschleierung von Risiken vorlag und inwieweit das Nichterkennen dieser Risiken den internen Kontrollorganen der Unternehmen oder den Aufsichtsbehörden angelastet werden muss. Jedenfalls zeigte etwa der Fall der IKB, dass zumindest ein Teil dieser Risiken aus den Geschäftsberichten zu erkennen gewesen wären, wenn man sie nur aufmerksam studiert hätte.

Neben Zinsabsicherungsinstrumenten haben die Banken natürlich auch andere Risikoabsicherungsinstrumente eingesetzt, wie etwa Kreditrisikoinstrumente. So hatten die Banken mit den so genannten Credit Default Swaps (CDS) ein Instrument für das flexible Management ihrer Kreditrisiken, welches sie auch ausgiebig genutzt haben. Mit all diesen Instrumenten haben gerade die großen, international agierenden Institute ein starkes Bilanzsummenwachstum bei stagnierendem Eigenkapital in völliger Übereinstimmung mit aufsichtsrechtlichen Vorschriften an den Tag gelegt.

Diese starke Zunahme im Leverage beinhaltete aber Risiken, welche von den Banken nicht erkannt werden konnten und damit auch nicht in ihren Risikomanagementsystemen abgebildet waren. Hierzu muss man sich vor Augen halten, dass die meisten dieser Risikoabsicherungsinstrumente auf unregulierten Märkten (OTC) gehandelt wurden. Das damit einher gehende Fehlen von Meldepflichten führte dazu, dass weder für die Banken noch für die Aufsichtsbehörden die damit verbundenen systemischen Risiken erkennbar waren. Die Banken kannten zwar ihre Gegenparteien und mussten bei der Eigenkapitalunterlegung dieser Geschäfte auch dieses Gegenparteiisiko

berücksichtigen, jedoch wurde damit nur das individuelle Risikoprofil dieser Gegenpartei abgebildet. In der Krise wird dieses Risikoprofil aber auch vom Ausmaß der Vernetzung mit anderen Banken und deren Stabilität bestimmt. Denn es macht in einer Krise einen großen Unterschied, ob eine Bank Absicherungsverträge mit tausenden von Investoren am Kapitalmarkt geschlossen hat oder lediglich mit einigen wenigen großen Banken. Somit lässt sich dieses Risiko nur bestimmen, wenn man die Vernetzung der Risiken innerhalb des Systems kennt.

Genau hierin bestand eines der zentralen Probleme. Während die Banken aus ihrer individuellen Sicht davon ausgingen, dass sie ihre Risiken mittels moderner Risikomanagementinstrumente kontrollieren können, fehlte eine Instanz, die für eine transparente Darstellung der systemischen Risiken sorgte. Letzteres wäre genau die Aufgabe der Aufsichtsbehörden, welche diese aber aus vielerlei Gründen nicht erfüllten. Soweit es die Derivatmärkte angeht, muss man schlichtweg konstatieren, dass es bis heute kaum Möglichkeiten gibt, die gegenseitige Verflechtung der Banken über ihre OTC-Positionen zu erfassen.

Ganz im Gegensatz also zur naiven Annahme, dass die Risiken über moderne Risikomanagementinstrumente vom Bankensektor an den Kapitalmarkt ausgelagert wurden, und damit einen erheblichen Beitrag zur Stabilisierung des Bankensystems leisteten, weiß man heute, dass trotz des massiven Einsatzes dieser Instrumente viele Risiken innerhalb des Bankensystems blieben. Letztlich wurden viele Kredit- oder Zinsabsicherungskontrakte zwischen den Banken oder mit großen Versicherungen abgeschlossen, was dazu führte, dass der Bankrott eines größeren Marktteilnehmers, wie etwa Lehman Brothers, unmittelbare negative Rückwirkungen auf die Vermögenslage der anderen Banken hatte. Hinzu kam verschärfend, dass wegen des Fehlens zuverlässiger Informationen über diese Vernetzung der Banken innerhalb kürzester Zeit ein massiver Vertrauensverlust eintrat, der undifferenziert sämtliche Finanzinstitutionen betraf. Damit brach der Interbankenmarkt zusammen und nur noch der Staat konnte durch sein beherztes Eingreifen den Kollaps des Systems verhindern.

## **2.2. Struktur des Bankensektors, Regulierung und Finanzmarktstabilität**

Es ist unbestritten, dass die aktuelle Finanzmarktkrise weltweite Auswirkungen hatte. Ebenso unbestritten ist aber auch, dass es erhebliche Unterschiede in der Krisenbetroffenheit verschiedener Länder gab. Diese unterschiedliche Betroffenheit soll im Folgenden etwas deutlicher herausgearbeitet werden, insbesondere im Hinblick auf die Frage, ob es Strukturelemente in der

Bankenregulierung bzw. im Bankensystem gab, die für diese unterschiedliche Betroffenheit verantwortlich waren.

Über die Frage, wie man Krisenbetroffenheit am Besten misst, lässt sich naturgemäß sehr lange streiten. In Anlehnung an wissenschaftliche Studien kann man Betroffenheit eines Landes durch die Finanzmarktkrise mittels der folgenden drei Kriterien messen: die Änderung des realen Bruttoinlandsproduktes pro Kopf im Jahr 2008, die Aktienmarktperformance im Jahr 2008 und die Änderung des Länder-Kreditratings ebenfalls im Jahr 2008.

Misst man nun Krisenbetroffenheit als eine Kombination dieser drei Faktoren, so lassen sich aus einer Analyse der OECD-Länder einige interessante Einsichten gewinnen. Hinsichtlich der Struktur des Bankensektors zeigt sich, dass jene Länder besonders von der Krise betroffen waren, die über einen – relativ zu seiner Volkswirtschaft – großen Bankensektor verfügten, wenn dieser gleichzeitig von einigen wenigen Instituten dominiert wurde. Daraus folgt im Umkehrschluss, dass eine Stärkung der wettbewerblichen Strukturen im Bankensektor ebenso ein effektives Mittel gegen diese Gefahr sein kann wie die gezielte Förderung von Finanzmärkten jenseits des Bankensektors.

Eine der zentralen Aspekte hinsichtlich der finanzmarktpolitischen Reaktionen auf die Krise ist die Frage, ob sich bestimmte Charakteristika in den Aufsichtstrukturen als besonders krisenrobust bzw. krisenanfällig erwiesen haben. Vorauszuschicken ist dabei, dass in allen OECD-Ländern das Basel-II-Regelwerk entweder schon in Kraft gesetzt wurde oder an dessen Umsetzung gearbeitet wird. Insoweit decken sich die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen in diesen Ländern in großem Maße.

Trotz dieser großen Übereinstimmung gibt es aber auch eine Reihe von Merkmalen, die sich zwischen den Ländern unterscheiden. So gibt es bereits heute in einigen Ländern eine risikounabhängige Mindesteigenkapitalquote – auch Minimum Leverage Ratio. Eine Analyse dieser Länder zeigt, dass der Beitrag dieser Vorschrift zur Systemstabilisierung zwar nicht völlig verneint werden kann, jedoch kann keinesfalls von einem klaren Befund gesprochen werden.

Etwas eindeutiger sind die Ergebnisse hinsichtlich der Refinanzierungsstrukturen der Banken. Auch hier kann man annehmen, dass die aufsichtsrechtliche Praxis eine Rolle spielt, weil etwa die von der Aufsichtsbehörde geforderte Liquiditätsvorhaltung davon abhängen kann, ob sich eine Bank auf dem Interbankenmarkt oder bei Einlegern refinanziert. Daher ist die Aufsichtsbehörde durchaus in der Lage, die Refinanzierungspraxis der Banken zu beeinflus-

sen. Es zeigt sich, dass jene Länder von der Krise weniger stark betroffen waren, in denen die Banken einen höheren Anteil ihres Geschäfts über Kundeneinlagen refinanzierten.

Zwei zentrale Strukturparameter der Bankenaufsicht, die in jüngster Zeit diskutiert wurden, betreffen die Zulässigkeit eines Universalbankensystems und die Zulässigkeit von Allfinanzinstituten. Zu beachten ist allerdings, dass das Betreiben von Kredit- und Wertpapiergeschäft unter einem Dach mittlerweile in nahezu allen OECD-Ländern de jure oder de facto erlaubt ist. Insoweit lassen sich aus der Analyse der Krisenbetroffenheit verschiedener OECD-Länder keine Erkenntnisse hinsichtlich der Stabilitätswirkungen eines möglichen Trennbankensystems ableiten. Interessanter sind hingegen die Auswertungen betreffend der Zuständigkeitsverteilung in der Bankenaufsicht. Hier gibt es unterschiedliche Modelle, wobei man im Prinzip zwei Ausgestaltungsvarianten unterscheiden kann: Zum einen gibt es Länder, die eine so genannten Allfinanzaufsicht haben, d. h. also, dass die Aufsicht über Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte bei einer Behörde konzentriert ist. Die zweite Strukturvariante bezieht sich darauf, ob die Bankenaufsicht bei einer einzigen Behörde angesiedelt ist, etwa der Zentralbank oder einer staatlichen Behörde, oder die Zuständigkeiten auf mehrere Behörden verteilt sind. Letzteres ist etwa in Deutschland der Fall.

Hinsichtlich der ersten Ausgestaltungsvariante ergibt sich ein einigermaßen klares Bild. OECD-Länder, die von der Krise stärker betroffen waren, verfügen häufiger über eine Allfinanzaufsicht als die Länder, die von der Krise weniger stark betroffen waren. Zwar kann man daraus natürlich noch keine Gesetzmäßigkeit ableiten, jedoch scheint dieser Befund durchaus robust zu sein. Demgegenüber sind die Ergebnisse hinsichtlich der zweiten Ausgestaltungsvariante, also Ansiedelung der Aufsichtskompetenzen bei einer oder bei mehreren Institutionen, weniger eindeutig, weshalb für sich genommen die Konzentration der Aufsichtsbefugnisse bei einer Behörde nicht notwendigerweise der Königsweg sein muss.

Ein weiterer in der Öffentlichkeit diskutierter Aspekt ist die ressourcenmäßige Ausstattung der Bankenaufsicht. Hier wird immer wieder argumentiert, dass die Bankenaufsicht allein schon wegen ihrer begrenzten Möglichkeiten zur marktgerechten Bezahlung der Mitarbeiter große Schwierigkeiten hat, das notwendige Know-how aufzubauen. Zudem seien die Aufgaben der Behörden in den letzten Jahren stark gewachsen, ohne dass dies mit einem entsprechenden Budgetzuwachs einherging. Nun ist diesen Argumenten mangels Datenverfügbarkeit nur schwer zu begegnen. Für Deutschland jedenfalls muss das Argument insoweit relativiert werden, als dass es über die letzten

40 Jahre einen deutlich überdurchschnittlichen Budgetzuwachs bei der Bankenaufsicht gegeben hat.

Natürlich lässt sich damit nicht ausräumen, dass das Ressourcenniveau der Aufsicht insgesamt zu niedrig ist. Interessant ist aber schon, dass Deutschland im Vergleich zu den OECD-Staaten relativ viel für die Bankenaufsicht ausgibt. Nach den Angaben der Weltbank-Datenbank gab Deutschland im Jahr 2005 pro Million Bankbilanzsumme rund 50 Euro für die Bankenaufsicht aus. Der OECD-Durchschnitt liegt bei 39 Euro und ein Land wie Kanada, welches von der Krise weniger stark betroffen war, gibt gar nur 15 Euro aus. Umgekehrt hat Island, das von der Krise am stärksten betroffene Land, 60 Euro pro Million Bankbilanzsumme für die Bankenaufsicht ausgegeben. Diese Zahlen zeigen, dass – entgegen der ersten Erwartung – die Effektivität der Krisenbewältigung, oder gar -prävention, nicht nur eine Budgetfrage war.

Dass die ressourcenmäßige Ausstattung der Aufsichtsbehörden aber ein nicht völlig zu vernachlässigender Aspekt ist, zeigt eine andere Auswertung. Bezieht man nämlich die Anzahl der qualifizierten Aufsichtsmitarbeiter auf die Zahl der zu überwachenden Institute, so kann man durchaus einen Zusammenhang zwischen Krisenbetroffenheit und personeller Ausstattung erkennen. Das Viertel der von der Krise am wenigsten betroffenen Länder hatte etwa doppelt so viele qualifizierte Mitarbeiter je überwachtem Institut als das Viertel der am stärksten betroffenen Länder.

### **2.3. Die prozyklischen Effekte von Basel II und IFRS und die Gefahr einer Kreditklemme**

#### **2.3.1 Mögliche prozyklische Effekte durch Basel II**

Die Diskussion um die möglichen prozyklischen Effekte von Basel II ist so alt wie die im Jahre 1998 aufgenommenen Arbeiten des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht an einer Neufassung der Eigenkapitalvereinbarungen. Trotz dieses über zehn Jahre zurück liegenden Arbeitsbeginns ist Basel II in den meisten Ländern erst mit Wirksamkeit zum 01. Januar 2007 umgesetzt worden, wobei die zwingende Anwendung der Eigenkapitalunterlegungsvorschriften in Deutschland erst seit dem 01. Januar 2008 gilt. Die USA sind insoweit einen Sonderweg gegangen, als dort die Basel-II-Regelungen nur für große, international agierende Institute zwingend eingeführt wurden.

Daraus folgt, dass derzeit keine wissenschaftlich seriöse Untersuchung der prozyklischen Effekte von Basel II möglich ist. Solche Auswertungen wird

man erst in einigen Jahren machen können. Wissenschaftliche Studien beschränken sich daher gegenwärtig auf modell- oder simulationsgestützte Analysen. Cum grano salis kann man sagen, dass diese Analysen zwar dem Grundsatz nach prozyklische Effekte finden, sie aber keine verlässlichen Aussagen darüber machen können, wie stark diese Effekte sind.

Die vermuteten prozyklischen Effekte von Basel II beziehen sich im Wesentlichen auf die Eigenmittelunterlegung im Kreditbuch. Zur Ermittlung derselben sind Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeit und der Verlustquote notwendig. Betrachtet man solche Schätzungen über den Konjunkturzyklus hinweg, so sieht man, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit und die Verlustquote negativ mit dem Wirtschaftswachstum korreliert sind. Somit steigen die Risikogewichte im konjunkturellen Abschwung, was sowohl zu einer höheren Eigenkapitalunterlegung bei der kreditgebenden Bank führt als auch zu höheren Risikomargen für das kreditnehmende Unternehmen. Dies hat einen dämpfenden Effekt auf das Kreditvergabevolumen in einem konjunkturellen Abschwung, wodurch über eine rückläufige Investitionsnachfrage der gesamtwirtschaftliche Abwärtstrend verstärkt wird.

Allerdings würde ein prozyklischer Effekt erst dann vorliegen, wenn sich herausstellte, dass etwa die Anpassung der Ausfallwahrscheinlichkeit im konjunkturellen Abschwung systematisch zu hoch ausfällt. Einen solchen Befund gibt es nicht, jedenfalls nicht in einem statistisch belastbaren Sinne.

### **2.3.2 Zur IFRS-Problematik**

Gerade im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise ist weiterhin argumentiert worden, dass Basel II im Zusammenwirken mit den internationalen Rechnungslegungsstandards (International Financial Reporting Standards (IFRS)) zu prozyklischen Effekten führe.

Grundsätzlich kann man sagen, dass die IFRS die folgende Zweiteilung vorsehen: Positionen im Kreditbuch werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, wohingegen Positionen im Handelsbuch zum Fair Value ausgewiesen werden müssen. Die Finanzmarktkrise hat nun gezeigt, dass die Fair-Value-Bewertung bei einem Rückgang der Finanzmarktbewertungen auf breiter Basis zu einem erheblichen Abschreibungsbedarf führen kann und zwar auch dann, wenn die Preisrückgänge zu einem erheblichen Teil auf ein Austrocknen der Marktliquidität zurückzuführen sind und insoweit begründete Zweifel daran bestehen, ob die am Markt festgestellten Preise den erwarteten Barwert des Finanzinstruments widerspiegeln. Da die Verschiebung von Marktliquidität hin zu Wertpapieren mit höchster Bonitätseinstufung und un-

zweifelhafter Liquidität, wie etwa Staatsanleihen, ein typischer Krisenphänomen ist, muss der Vorwurf eines krisenverschärfenden Rechnungslegungseffektes durchaus ernst genommen werden. Insoweit haben die internationalen Rechnungslegungsgremien und die zuständigen Aufsichtsbehörden auf diese Problematik in mehrfacher Weise reagiert.

Am 30. September 2008 veröffentlichten die U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) und das Financial Accounting Standards Board (FASB) eine gemeinsame Pressemitteilung zur Klarstellung der Anwendung von FAS 157, in der sie insbesondere argumentieren, dass Marktpreise nicht notwendigerweise bindend zur Fair-Value-Bestimmung sind, was einer de facto Aussetzung der Marktbewertung in Extremsituationen entspricht. Eine weitere Änderung zur Reduktion der vermuteten prozyklischen Rechnungslegungseffekte brachte das IASB am 13. Oktober 2008 auf den Weg. Während es im Rahmen von US-GAAP in seltenen Fällen möglich war, bestimmte Wertpapiere zu reklassifizieren und somit zu Anschaffungskosten zu bewerten, war dies innerhalb der IFRS nicht möglich. In der im Oktober veröffentlichten Pressemitteilung glich das IASB seine Richtlinien denen des FASB an. Zusätzlich wurde die Änderung rückwirkend zum 01. Juli 2008 in Kraft gesetzt.

In der Zwischenzeit vorgelegte wissenschaftliche Studien zum Einfluss der Fair-Value-Bewertung auf die Finanzmarktkrise bezweifeln allerdings, dass es hier einen wirksamen Zusammenhang gibt. So wird dort argumentiert, dass trotz Fair-Value-Accounting große amerikanische Banken einen erheblichen Teil der Ausfallrisiken nicht sofort in ihren Bilanzen abgebildet haben. Zudem würde nach diesen Untersuchungen die Bedeutung des Fair-Value-Accountings überschätzt, weil bei den meisten Banken der überwiegende Teil der Vermögenswerte nicht nach dem Fair Value bilanziert würde.

### **2.3.3 Gefahren einer Kreditklemme**

Obwohl also die Frage der prozyklischen Effekte von Basel II und IFRS umstritten sind, hat sich hierzulande eine Diskussion darüber entfacht, ob es infolge der Finanzmarktkrise eine Kreditklemme bei den hiesigen Unternehmen gibt. Obwohl dieser Begriff durchaus diffus verwendet wird, versteht man im ökonomischen Sinne darunter eine fundamental nicht gerechtfertigte Angebotsverknappung auf dem Kreditmarkt.

Fasst man die diversen Studien, die es zu dieser Frage gibt, zusammen, muss man festhalten, dass es keine klaren Indizien für das Vorhandensein einer Kreditklemme in Deutschland gibt. Die aus Sicht der Unternehmen schwieriger gewordene Kreditversorgung liegt vor allem an einem rezessiven

gesamtwirtschaftlichen Umfeld und weniger an zusätzlichen Kreditrestriktionen seitens der Banken. Allerdings sollte dieser Befund in zweierlei Hinsicht eingeschränkt werden. Erstens ist eine weitere Verschärfung auf dem deutschen Kreditmarkt nicht auszuschließen. Die Bundesbankstudie verweist in diesem Zusammenhang auch explizit auf Andeutungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht, der die Stabilität des internationalen Finanzsystems durch eine Erhöhung der Kapitalausstattung der Banken auf lange Sicht stärken will. Je nach Ausgestaltung dieser Regelungen könnte es zu erheblichen Anpassungsprozessen im Kreditvergabeverhalten der Banken kommen.

Zweitens müssen die obigen Analysen immer als Durchschnittsaussagen gewertet werden. Obgleich für den Bankensektor insgesamt noch keine Kreditklemme zu erkennen ist, könnten trotzdem einzelne Banken ihr Kreditangebot übermäßig einschränken. Dies könnte vor allem für solche Banken gelten, die von der Finanzkrise besonders stark betroffen waren. Für die Unternehmen, die mit diesen Banken ihre Hausbankgeschäfte abwickeln, kann es daher durchaus zu kostspieligen Anpassungsprozessen kommen, etwa wenn eine Kreditprolongation kurzfristig nicht mehr gewährt wird. Diese Effekte könnten erklären, warum vor allem seitens der Industrieunternehmen immer wieder von einer Kreditklemme gesprochen wird, während man den Effekt bei einer gesamtwirtschaftlichen Betrachtung nicht finden kann.

### **3. Die aktuellen Reformvorhaben**

Die starke globale Vernetzung des Finanzsystems gepaart mit signifikanten Defiziten in der Finanzdienstleistungsbranche, Finanzmarktregulierung und -aufsicht waren wesentliche Treiber der Krise. Von politischer Seite wurde daher bereits begonnen das Finanzsystem und seine Regulierung grundlegend zu überdenken und zu reformieren. Ziel ist es, stärkere und global konsistente Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte zu schaffen und die internationale Zusammenarbeit in der makro- und mikroprudentiellen Aufsicht zu verbessern. Wesentliche Meilensteine in diesem Reformprozess waren die Initiativen der G20-Staaten, insbesondere deren Weiterentwicklung durch das Financial Stability Board (FSB), die verschiedenen Positionspapiere des Baseler Ausschusses, die Übereinkunft der Staats- und Regierungschefs der EU zur Schaffung einer Europäischen Finanzmarktaufsicht sowie die Ankündigung der US-Regierung zur Reform des amerikanischen Finanzsystems.

All diese Vorschläge und Initiativen zielen auf eine Verbesserung der Finanzmarktaufsicht ab. So soll die einzelinstitutsbezogene (mikroprudentielle)

Aufsicht verbessert, der Früherkennung systemischer Risiken (makroprudentielle Aufsicht) im Aufsichtsprozess eine größere Rolle zuerkannt und die internationale Koordination in der Finanzmarktaufsicht effektiver gestaltet werden. Daneben sollen aber auch Maßnahmen ergriffen werden, die die Corporate Governance im Bankensektor verbessern, etwa durch eine strengere Regulierung der Vergütungsstrukturen oder der Schaffung von mehr Transparenz.

Im Einzelnen sind die folgenden Vorschläge zur Anpassung der Finanzmarktregulierung in Vorbereitung oder werden ernsthaft diskutiert:

- a) Erhöhung der Qualität und Transparenz des aufsichtsrechtlich anerkannten Kernkapitals.
- b) Einführung einer einfachen, nicht risikobasierten Verschuldungskennzahl als Ergänzung zur Tier-1-Ratio.
- c) Höhere Kapitalanforderungen, insbesondere auf Handelsbuchinstrumente (ca. zweimal so hoch) und Weiterverbriefungen (Kapitalabzug wahrscheinlich), sowie höhere Liquiditätsanforderungen. Letzteres soll insbesondere für international agierende Institute gelten.
- d) Strengere Anforderungen an Verbriefungen, insbesondere hinsichtlich der Höhe des „first loss piece“.
- e) Einführung einer über die Zeit variablen Eigenkapitalunterlegung, um damit eventuelle prozyklische Effekte abzuschwächen.
- f) Standardisierung und zentrales Clearing von außerbörslichen (OTC) Derivaten und/oder eine höhere Kapitalunterlegung dieser Instrumente.
- g) Strengere Überwachung und erhöhte Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Banken.
- h) Verbesserung der internationalen Koordination der Finanzaufsicht, insbesondere bei international tätigen Banken, und Etablierung eines Frühwarnsystems.
- i) Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen zur geordneten Abwicklung von Bankinsolvenzen.

- j) Unterwerfung des Schattenbankensystems und alternativer Investmentfonds (z. B. Hedge Fonds) unter die Finanzmarktregulierung sowie eine verbesserte Kontrolle der Ratingagenturen.
- k) Eingriffe zur Vermeidung kurzfristig orientierter Vergütungssysteme.
- l) Überarbeitung der Rechnungslegungsvorschriften betreffend den Fair-Value-Ansatz und die Abbildung von außerbilanziellen Aktivitäten.

Auf Ebene der EU sind auf der Grundlage des De-Larosière-Bericht vom Februar 2009 bereits verschiedene Maßnahmen umgesetzt worden. So wurde im April 2009 eine neue Verordnung zur Regulierung von Ratingagenturen verabschiedet und Empfehlungen zur Vergütung im Finanzdienstleistungssektor erlassen. Ebenso wurde im April 2009 ein Vorschlag für eine Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds vorgelegt. Im Juli 2009 folgte ein Vorschlag zur Änderung der EU-Eigenkapitalrichtlinie und schließlich wurden im September 2009 mehrere Legislativvorschläge zur Stärkung der Finanzmarktaufsicht in der EU vorgestellt.

Mit diesen zuletzt genannten Vorschlägen soll ein EU-weit harmonisiertes System der Finanzmarktaufsicht geschaffen werden. Dabei soll zur Verbesserung der makroprudentiellen Aufsicht der Europäische Rat für Systemrisiken (ESRB) eingesetzt werden. Dessen zentrale Aufgabe besteht darin, Risiken für das Finanzsystem als Ganzes zu erkennen und gegebenenfalls Frühwarnungen abzugeben. Seine Erkenntnisse sollen auch in die Tätigkeit der Aufsichtsbehörden einfließen, etwa dahingehend, dass nach Empfehlungen oder Warnungen, die vom ESRB ausgesprochen wurden, die Aufsichtsbehörden konkrete Überwachungsmaßnahmen ergreifen. Allerdings hat er keine Weisungsbefugnis gegenüber den Aufsichtsbehörden. Die Wirksamkeit des ESRB soll sich letztlich in seiner Reputation begründen.

Ferner soll ein neues Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) zur Beaufsichtigung einzelner Finanzinstitute geschaffen werden, das sich aus den nationalen Aufsichtsbehörden und drei neuen Europäischen Aufsichtsbehörden zusammensetzt. Es sind dies die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA). Diese neuen Behörden lösen die drei bisherigen Ausschüsse, den Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS), den Ausschuss für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (CEIOPS) und den Ausschuss der Europäischen Wertpapier-

regulierungsbehörden (CESR), ab. Diese drei Behörden sollen Einrichtungen der Europäischen Gemeinschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit sein.

Soweit es die EBA betrifft, soll sie die Aufgabe haben, gemeinsame aufsichtsrechtliche Standards zu entwickeln und für deren konsistente Umsetzung in den Mitgliedsstaaten zu sorgen. Die konsequente Umsetzung der Verordnung würde also bedeuten, dass in jedem Mitgliedsstaat das nationale Aufsichtsrecht auf der Grundlage der Vorgaben der EBA vereinheitlicht wird, ohne Rücksicht auf nationale oder gar institutsbezogene Besonderheiten. Ob es dazu kommt hängt allerdings davon ab, ob der EBA Kompetenzen zugewiesen werden, die über eine reine Koordinierungs- und Kooperationsfunktion zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden hinausgehen. In dieser Frage zeichnet sich noch kein Konsens zwischen den Mitgliedsstaaten ab.

Nicht unerwähnt bleiben sollte, dass auch auf nationaler Ebene bereits eine Reihe von Maßnahmen als Reaktion auf die Finanzmarktkrise ergriffen wurden. So hat die BaFin am 14. August 2009 eine Neufassung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) veröffentlicht, welche vor allem die aufsichtsrechtlichen Anforderungen zum Stresstesting, zum Liquiditätsrisiko und zu Risikokonzentrationen schärfen und ausbauen. Außerdem sind auch die Anforderungen an die Vergütungssysteme konkretisiert worden, insbesondere hinsichtlich der Anforderungen an deren langfristiger Orientierung. Mit dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht vom 29. Juli 2009<sup>1</sup> wurden die Kompetenzen der BaFin etwas gestärkt, insbesondere im Hinblick auf die Festlegung höherer Eigenmittel und Liquidität bei besonderen Risiken und bei Eingriffen in die Geschäftsführung eines Instituts. Zudem wurde die Einlagensicherung auf zunächst 50.000 Euro und ab 2011 auf 100.000 Euro erhöht. Der bislang vorgesehene Selbstbehalt entfällt. Und schließlich sei auch erwähnt, dass mit dem Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung vom 31. Juli 2009 einige wichtige aktienrechtliche Änderungen vorgenommen wurden, die dazu führen sollen, dass die Vergütungsanreize eine stärkere Langfristorientierung aufweisen.

Schließlich sei erwähnt, dass auch in den USA ein Diskussionsprozess über umfassende Reformmaßnahmen in Gang gekommen ist. Mittelpunkt dieser

---

<sup>1</sup> Veröffentlicht in BGBl. Teil I Nr. 48 vom 31. Juli 2009, S. 2305 ff.

Diskussion ist der vom amerikanischen Finanzminister Geithner am 17. Juni 2009 vorgestellte Vorschlag zur Finanzmarktreform. Es ist bemerkenswert, dass einige Punkte dieses Reformvorhabens mit den Reformvorhaben in der EU übereinstimmen, es in anderen Punkten aber durchaus wichtige Unterschiede gibt.

Ein Kernpunkt dieses Vorschlags ist die Stärkung der makroprudentiellen Aufsicht durch die Einrichtung eines Financial Services Oversight Council. Dieser Rat ist mit dem ESRB sehr gut vergleichbar, insbesondere auch hinsichtlich seiner Aufgabenbeschreibung. Die Kernaufgabe dieses Rats ist die Früherkennung von systemischen Risiken. Zudem soll jedes Finanzinstitut, dessen Zusammenbruch aufgrund seiner Größe und Vernetzung eine Stabilitätsgefahr für den Finanzsektor darstellen würde, einer einheitlichen und strengen Überwachung unterliegen. Man spricht von Tier 1 Financial Holding Companies (Tier 1 FHCs). Diese Überwachung soll von der Zentralbank übernommen werden. Das Financial Services Oversight Council soll gemeinsam mit der Federal Reserve und auf der Grundlage noch zu erlassender Rechtsakte festlegen, welche Institute als Tier 1 FHCs zu klassifizieren sind. Für diese Institute sollen wesentlich strengere aufsichtsrechtliche Vorschriften gelten, etwa im Hinblick auf Eigenkapitalunterlegung, Liquiditätsvorhaltung und Risikomanagementsysteme. In diesem Teilvorschlag kann man einen wichtigen Unterschied zum Vorschlag für das ESFS erkennen, da dort weder eine solche Zentralisierung der Aufsicht über systemrelevante Institute noch eine aufsichtsrechtliche Unterscheidung von systemrelevanten und nicht systemrelevanten Instituten vorgesehen sind.

Weiterhin wird vorgeschlagen, auch die mikroprudentielle Aufsicht zu verbessern. Hierzu sollen zum einen die aufsichtsrechtlichen Standards vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus der Krise überprüft werden. Dazu wird eine Kommission beauftragt, Vorschläge zur zukünftigen Ausgestaltung der Eigenkapitalvorschriften, der Liquiditätsvorschriften, der Behandlung von verbrieften Instrumenten, außerbilanziellen Geschäften und OTC-Derivaten, der Reduzierung prozyklischer Effekte, der Ausgestaltung von Entlohnungssystemen, usw., zu unterbreiten. Auch die Rechnungslegungsbehörden werden aufgefordert, ihre Standards vor dem Hintergrund der Krisenerfahrung zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch, dass die Regierung die Einrichtung einer einheitlichen nationalen Bankaufsichtsbehörde vorschlägt, welche alle Banken mit bundesweiter Zulassung („federal charter“), soweit es sich nicht um Tier 1 FHCs handelt, überwachen soll. Die häufig kritisierte Zersplitterung der amerikanischen Bankenaufsicht soll damit beendet werden. Wei-

terhin wird gefordert, für Hedge Fonds und ähnliche Institutionen eine Registrierungspflicht einzuführen, die Aufsicht im Versicherungssektor zu verbessern und Ratingagenturen strenger zu kontrollieren. Die OTC-Märkte sollen ebenfalls einer Aufsicht unterworfen werden, so dass die systemischen Risiken dieser Märkte besser überwacht werden können. Und schließlich wird die Errichtung einer Consumer Financial Protection Agency vorgeschlagen, welche die Überwachung von Finanzinstitutionen übernehmen soll, deren Produkte und Dienstleistungen sich an den privaten Investor richten. Diese Behörde soll gleichberechtigt neben den anderen Finanzaufsichtsbehörden stehen. Die genaue Aufgabenabgrenzung zur SEC bleibt nach dem Vorschlag allerdings im Unklaren.

#### **4. Vorschläge für eine wettbewerbsorientierte Reform der Bankenaufsicht**

Es wurde in der Einleitung die Frage gestellt, wie die Finanzmarktregulierung effektiver gestaltet werden kann. Auf diese fundamentale Frage der Finanzmarktaufsicht gibt es leider keine einfachen Antworten. Vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus der Finanzmarktkrise lassen sich aber möglicherweise einige Indikationen ableiten, wie sich die Stabilität des Systems erhöhen lässt, ohne dass dafür kostspielige Eingriffe in wettbewerbliche Strukturen notwendig sind.

Eine erste Erkenntnis ist sicherlich, dass der Messung und Früherkennung systemischer Risiken zu wenig Bedeutung beigemessen wurde. Insoweit sind Maßnahmen im Bereich der makroprudentiellen Aufsicht notwendig. Zweitens müssen diese Informationen über systemische Risiken in das Risikomanagement der Banken einfließen. Wegen der faktischen Staatshaftung für diese systemischen Risiken, muss die Bankenaufsicht dafür sorgen, dass bei jenen Instituten, die solche systemischen Krisen auslösen können, diese Risiken auch tatsächlich in das Risikomanagement integriert werden. Drittens ist über die aufsichtsrechtliche Rolle des Eigenkapitals nachzudenken. Ökonomisch stellt dies einen Puffer dar, der die Absorption von unerwarteten Verlusten ermöglicht. Insoweit bedürfte es einer atmenden Eigenkapitalunterlegung und nicht, wie im Moment, einer streng linearen. Dies berührt die Problematik der prozyklischen Effekte. Diese beiden Punkte sollten bei einer Reform der mikroprudentiellen Aufsicht in Angriff genommen werden. Und schließlich sollte man viertens nicht vergessen, dass die Finanzmarktkrise auch durch ein Versagen der internen Kontrollsysteme bei Finanzdienstleistungsunternehmen ausgelöst wurde. Unter diesem Gesichtspunkt ist es auch dringend

notwendig darüber nachzudenken, wie marktliche Kontrollmechanismen verbessert werden können.

Im Folgenden soll die Ausgestaltung der ersten drei Reformpunkte etwas konkretisiert werden.

#### **4.1. Maßnahmen im Bereich der makroprudentiellen Aufsicht**

- a) **Es müssen Institutionen etabliert werden, die sich mit der Erfassung und Analyse der systemischen Risiken beschäftigen.** Dabei muss der Entwicklung von Frühwarnsystemen hohe Priorität zuerkannt werden, wohl wissend, dass es hierzu seitens der Wissenschaft noch gar keine befriedigenden Lösungen gibt. Die EU geht mit der Errichtung des ESRB insoweit in die richtige Richtung, ebenso wie dies auch andere Länder, etwa die USA, tun. Es ist auch unbestritten, dass die Zentralbanken bzw. die EZB die besten Voraussetzungen für diese Aufgaben mitbringen, so dass es vernünftig ist, diese Institutionen bei den Zentralbanken einzurichten oder zumindest stark durch diese unterstützen zu lassen.
- b) **Eine internationale Koordination der für die Beobachtung systemischer Risiken zuständigen Institutionen ist unerlässlich.** Auf globalisierten Finanzmärkten lässt sich ein Bild der Interkonnektivität des Bankensektors und seiner Abhängigkeit von Versicherungs- und Kapitalmärkten nur gewinnen, wenn der Informationsaustausch nicht vor Ländergrenzen halt macht. Auf europäischer Ebene wird dies durch die Errichtung des ESRB gewährleistet. Auf internationaler Ebene haben die G20-Staaten dieses Problem durch die Stärkung des Financial Stability Boards erkannt. Allerdings muss der Test auf Praxistauglichkeit erst noch gemacht werden. Informations- und Analyseprozesse müssen erst noch etabliert werden, so dass man frühestens in einigen Monaten wird sagen können, ob ein zufriedenstellender modus operandi gefunden wurde.
- c) **Eine treffsichere Analyse systemischer Risiken setzt voraus, dass die dafür zuständigen Institutionen Zugriff auf alle relevanten Informationen haben. Dies erfordert auch Eingriffe in die OTC-Derivatemärkte und in Schattenbankensysteme.** Eine Früherkennung systemischer Risiken wird nur möglich sein, wenn die dafür zuständigen Institutionen in die Lage versetzt werden, die zur Einschätzung der systemischen Risiken relevanten Informationen zu generieren. Hier sind zum einen noch schwierige rechtliche Fragen zu klären, etwa welche Informationen die nationalen Aufsichtsbehörden überhaupt an eine supranationale Einrichtung weitergeben dürfen. Noch viel wichtiger ist aber zum ande-

ren, dass regulatorische Maßnahmen ergriffen werden müssen, um bestimmte Informationen überhaupt erst zur Verfügung stellen zu können. Ein zentraler Aspekt sind hier Eingriffe in den OTC-Derivatemarkt, die notwendig sind, damit die Aufsichtsbehörden in die Lage versetzt werden, das Ausmaß und die Art der Vernetzung innerhalb des Bankensystems zu erfassen. Die diesbezüglich gemachten Vorschläge zur Einrichtung einer zentralen Gegenpartei gehen insoweit in die richtige Richtung, zumal ein solches System auch noch den Vorteil hätte, dass durch die dann möglichen Saldierungen von gegenläufigen Positionen der Grad der Vernetzung zwischen den Banken reduziert werden könnte. Dies würde insgesamt die Ansteckungsgefahren beim Zusammenbruch eines Instituts deutlich reduzieren. Allerdings zeigen die bisherigen Erfahrungen, dass die Umsetzung dieses Vorschlags mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden ist.

Ein weiterer Themenkomplex ist hier das so genannte Schattenbankensystem (z. B. SPVs, Hedge Fonds). Da sich diese mittelbar von Banken finanzierten Einrichtungen der Bankenaufsicht weitgehend entzogen haben, war es für die Aufsichtsbehörden sehr schwierig, wenn nicht unmöglich, einen Gesamtüberblick über die systemischen Risiken zu bekommen. Auch bezüglich dieses Schwachpunktes besteht weitgehend Einigkeit, jedoch muss man auch hier feststellen, dass die Umsetzung mit erheblichen Tücken behaftet ist.

- d) Die Arbeit der für die Beobachtung systemischer Risiken zuständigen Institutionen muss mit möglichst großer Transparenz erfolgen.** Die Veröffentlichung von Ergebnissen, aber auch des gesammelten Datenmaterials (selbstredend in anonymisierter Form), sollte es zum einen Marktteilnehmer und Aufsichtsbehörden erlauben, sich ein eigenes Bild über systemische Risiken zu bilden. Zum anderen würde man auf diese Weise auch der Wissenschaft erlauben, sich fundiert mit der Arbeit dieser Institutionen auseinanderzusetzen, was einen äußerst hilfreichen Wettbewerb der Ideen in Gang setzen würde.

#### **4.2. Maßnahmen im Bereich der mikroprudentiellen Aufsicht**

- a) Durch die Etablierung eines zweistufigen Aufsichtssystems ist der Sicherung der Systemstabilität in der mikroprudentiellen Aufsicht eine stärkere Bedeutung beizumessen.** Dies könnte so umgesetzt werden, dass das aufsichtsrechtliche Regelwerk und die aufsichtsrechtliche Praxis einem Zweistufenverfahren folgen, wie es in Abbildung 1 (Seite 25) dargestellt ist. In der ersten Stufe steht die Gewährleistung des Einlegerschutzes – natürlich auch unter Beachtung systemrelevanter Zu-

sammenhänge – im Vordergrund, während die zweite Stufe sich ausschließlich auf die Sicherung der Systemstabilität konzentriert. Im Sinne einer Erhöhung der Effektivität der Bankenaufsicht und eines effizienten Mitteleinsatzes wäre es dann naheliegend, nur systemrelevante Banken diesem zweistufigen Aufsichtsansatz zu unterwerfen, während die restlichen Banken der ersten Aufsichtsstufe unterworfen würden.

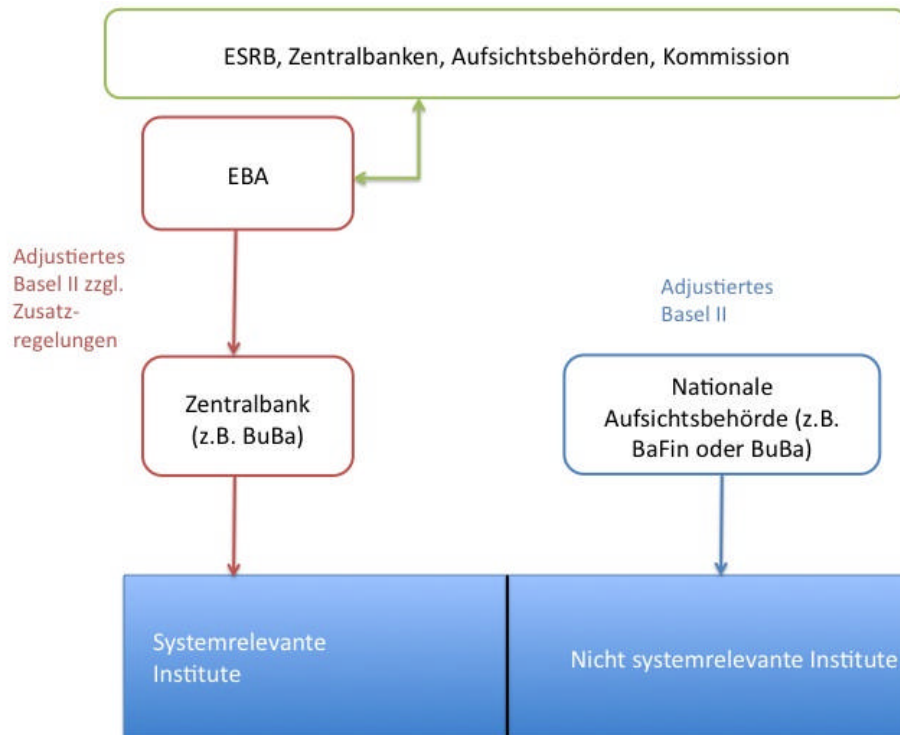
- b) Systemrelevante Banken müssen einer effektiveren und international koordinierten Aufsicht unterworfen werden. In der EU könnte die Aufsicht über diese systemrelevanten Institutionen der EBA gemeinsam mit den Zentralbanken übertragen werden.** Die Kontrolle über systemrelevante Banken muss international koordiniert erfolgen und die Erkenntnisse der Institutionen, die sich mit der Erfassung und Analyse der systemischen Risiken beschäftigen, müssen unmittelbar in diese Aufsichtstätigkeit einfließen. Wegen der bereits erwähnten Expertise der Zentralbanken auf dem Gebiet der systemischen Risiken – einschließlich deren internationaler Abgleichung – spricht einiges dafür, die Kontrolle über systemrelevante Banken unmittelbar oder mittelbar bei den Zentralbanken anzusiedeln. Es ist zu beachten, dass die US-amerikanische Regierung mit ihrem weiter oben besprochenem Vorschlag zur Neuregulierung der Finanzmärkte genau dieses Ziel verfolgt. Für die EU würde die Umsetzung dieser Maßnahme die Überarbeitung des derzeitigen Vorschlags für die Einrichtung der EBA dahingehend bedeuten, dass dieser europäischen Bankaufsichtsbehörde nicht lediglich eine Koordinationsaufgabe zukommt, sondern dass sie vielmehr direkt für die Aufsicht über systemrelevante Banken in der EU zuständig wäre. Über ihre Vertretung in den Entscheidungsgremien der EBA würden die Zentralbanken Einfluss auf die Ausgestaltung dieses Aufsichtsbereichs nehmen. Zudem bräuchte die EBA die Zentralbanken als ausführendes Aufsichtsorgan innerhalb der jeweiligen Länder. Wegen der Einbindung der Zentralbanken und auch der EBA in die internationale Abgleichung der systemischen Risiken hätte dieser Vorschlag auch den Vorteil, dass etablierte Kommunikationswege für die internationale Abstimmung der Einzelinstitutsaufsicht genutzt werden könnten.
- c) Es braucht ein spezifisches mikroprudentielles Regelwerk für systemrelevante Banken.** Mit der vorgeschlagenen organisatorischen Trennung der Aufsicht über systemrelevante Institute einerseits und nicht systemrelevante Institute andererseits könnte ein solches spezifisches mikroprudentielles Regelwerk für systemrelevante Banken einher gehen. Rechtlich könnte dies als ein zusätzliches Regelwerk ausgestaltet sein, welches über die allgemeinen bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften hin-

aus von diesen Instituten zu erfüllen ist. Hierzu würden insbesondere erhöhte Eigenkapitalunterlegungssätze zählen und möglicherweise auch weitere Vorschriften betreffend der Qualität des Eigenkapitals, also die Frage, welche Finanztitel dem Kern- oder Ergänzungskapital zugerechnet werden dürfen. Auch könnte man hier darüber nachdenken, einen risikounabhängigen maximalen Verschuldungsgrad (z. B. Tier 1 Leverage Ratio) für diese Banken zu definieren.

- d) Die Risikomanagementsysteme und Liquiditätsanforderungen dieser systemrelevanten Banken müssen wesentlich strenger reguliert und überwacht werden.** Immerhin darf man nicht vergessen, dass die für die Finanzmarktkrise mit ursächliche starke Bilanzvergrößerung und Erhöhung des Leverages bei vielen großen Banken mit dem Aufsichtsrecht kompatibel war, wenngleich der Geist des Regelwerks damit überstrapaziert würde. Folglich wäre es naheliegend, dass die Aufsicht an dieser Stelle stärker prinzipienorientiert ausgerichtet würde. Banken und Aufsichtsbehörden wären dann in einer ständigen Diskussion darüber, ob die implementierten Risikomanagementsysteme den Geist dieser Prinzipien auch umsetzen. Vermutlich würde es dabei helfen, wenn die Aufsichtsbehörden eigene Risikomanagementmodelle entwickeln würden, mit denen sie dann die Ergebnisse der bei den überwachten Banken implementierten Risikomodelle abgleichen und diskutieren könnten. Langfristig würde bei den Aufsichtsbehörden damit auch ein Risikomanagement-Know-how aufgebaut werden, welches für die Umsetzung einer effektiven Kontrolle unerlässlich ist.
- e) In einem solchen zweistufigen Aufsichtsansatz müssten die Rahmenbedingungen für die Aufsicht über die nicht systemrelevanten Institute nur geringfügig angepasst werden.** Diese Aufsicht würde nach wie vor national durchgeführt werden. Ob die Zuständigkeit bei einer eigenen Aufsichtsbehörde läge oder bei der Zentralbank, wäre vermutlich zweitrangig. Die bestehenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften müssten nur punktuell verbessert werden. Hierzu müsste vermutlich eine Verschärfung der Eigenkapitalunterlegung im Handelsbuch gehören (etwa durch eine Verbesserung der Risikomodelle) sowie restriktivere Regelungen zu Verbriefungen. Bei letzteren ginge es um deren Eigenkapitalunterlegung sowie die Regelungen zum „first loss piece“. Ebenso wäre stärker darauf zu achten, Regulierungsarbitrage zu vermeiden. Und schließlich wäre mit den für die nationale oder internationale Rechnungslegung zuständigen Institutionen über eine adäquate bilanzielle Abbildung von außerbilanziellen Aktivitäten zu reden.

- f) **Ein weiterer Vorteil der hier vorgeschlagenen zweistufigen Lösung bestünde darin, dass die Eigenkapitalunterlegungsvorschriften für die nicht systemrelevanten Banken, zumindest soweit es das Kreditbuch betrifft, nicht verschärft werden müssten.** Damit würde die Gefahr, dass die Neuregulierung der Bankenaufsicht eine Kreditklemme heraufbeschwört, deutlich reduziert werden. Unabhängig davon wäre aber zu diskutieren, inwiefern künftig eine variable Eigenkapitalunterlegungsquote möglich sein sollte, um prozyklische Effekte zu reduzieren. Ein solches System ist bekannt unter dem Stichwort „Dynamic Provisioning“.
- g) **Es bedarf dringend eines bankspezifischen Insolvenzrechts.** Die Finanzmarktkrise hat diese Notwendigkeit deutlich werden lassen. Der Zusammenbruch großer Institute hätte auch deshalb so verheerende Folgen gehabt, weil eine (internationale) Koordination der Gläubiger faktisch unmöglich war. Damit gab es auch keine Zeit für ein geordnetes Restrukturierungsverfahren. Dies muss dringend geändert werden. Entsprechende Initiativen sind auch schon angekündigt, wobei unbedingt auf eine internationale Koordination dieser Regelungen zu achten ist.
- h) **Ratingagenturen sind der Finanzmarktaufsicht zu unterstellen.** Obwohl der Beitrag der Ratingagenturen zur Finanzmarktkrise noch nicht endgültig geklärt ist, muss ein Aufsichtssystem, das sich in so umfassender Weise auf die Arbeitsergebnisse dieser Agenturen verlässt, auch deren Arbeitsweise überprüfen. Eine Unterstellung der Ratingagenturen unter die Finanzmarktaufsicht ist somit unerlässlich.

**Abbildung 1: Vorschlag für eine zweistufige europäische Bankenaufsicht**



Alle Angaben dieser Publikation beziehen sich grundsätzlich sowohl auf die weibliche als auch auf die männliche Form. Zur besseren Lesbarkeit wurde auf die zusätzliche Bezeichnung in weiblicher Form verzichtet.

## **Kontakt**

### **Thomas Mehlhorn**

#### **vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V.**

Max-Joseph-Straße 5, 80333 München

Telefon 089-551 78-533

Telefax 089-551 78-517

E-Mail [thomas.mehlhorn@vbw-bayern.de](mailto:thomas.mehlhorn@vbw-bayern.de)

## **Gutachter**

### **Univ.-Prof. Dr. Dr. rer. pol. habil. Christoph Kaserer**

#### **Technische Universität München**

Lehrstuhl für Finanzmanagement und Kapitalmärkte & CEFS

Dekan

Fakultät für Wirtschaftswissenschaften

Arcisstraße 21

D-80290 München