

VIERTES KAPITEL

Finanzsystem in der Therapie: Noch ein weiter Weg

- I. Krisenmanagement: Kein Ende in Sicht**
 - 1. Banken erneut unter Druck
 - 2. Restrukturierung nicht weiter hinauszögern
- II. Finanzsystemreformen: Erst am Anfang**
 - 1. Widerstandskraft einzelner Finanzinstitute erhöhen, Prozyklizität verringern
 - 2. Marktstabilität erhöhen und Systemrelevanz verringern
 - 3. Reform der Aufsichtsstrukturen
 - 4. Abwicklung und Lastenteilung
- III. Die Reform der Insolvenzordnung in Deutschland**
 - 1. Verfahren zur Sanierung und Reorganisation
 - 2. Restrukturierungsfonds und Bankenabgabe
- IV. Weiße Flecken auf der globalen Reformlandkarte**
 - 1. Reduktion der Systemrelevanz
 - 2. Umgang mit grenzüberschreitenden systemischen Insolvenzen

Literatur

Das Wichtigste in Kürze

Die bisher eingeleiteten Reformen des Finanzsystems sind ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung, aber keineswegs ein ausreichender. Positiv zu beurteilen sind die Eigenkapitalregulierung nach Basel III sowie auf nationaler Ebene das deutsche Restrukturierungsgesetz. Dies zeigt, dass mit der Therapie des Finanzsystems begonnen wurde. Allerdings sind zentrale Problemfelder, wie ein integriertes europäisches Restrukturierungs- und Abwicklungsregime aber auch Maßnahmen zu einer wirksamen Reduktion der Systemrelevanz, bisher kaum in Angriff genommen worden.

Maßnahmen zur Krisenprävention

Zur Erhöhung der Widerstandskraft der Institute wurde mit Basel III die Eigenkapitalregulierung überarbeitet. Insgesamt sind die Maßnahmen zielführend, in ihrem Ausmaß leider wenig beherzt ausgefallen. So wurden sehr lange Übergangsfristen vorgesehen, und die Höhe der risikogewichteten Kernkapitalquoten bleibt insgesamt niedrig. Zur Erhöhung der Marktstabilität sind neben zielführenden Maßnahmen, wie etwa die Regulierung von außerbörslich gehandelten Produkten, gleich mehrere potenziell kontraproduktive Maßnahmen in der Diskussion, wie etwa die Finanztransaktionsteuer, Trennbankensysteme und das Verbot von ungedeckten Leerverkäufen.

Aufsichtsreform

Trotz der bisherigen Reformen im Bereich der Finanzaufsicht nimmt weiterhin eine Vielzahl von Gremien internationale Koordinationsfunktionen wahr. Zudem sind wir vom Ziel einer effektiven europäischen Finanzaufsicht noch weit entfernt. Selbst in Deutschland bleibt die Fragmentierung der Aufsicht mit hoher Wahrscheinlichkeit erhalten. Deshalb sollte die vollständige Integration der Finanzaufsicht in die Deutsche Bundesbank nicht weiter aufgeschoben werden.

Reform des Krisenmanagements

Ebenso kommt die Reform des Krisenmanagements auf internationaler Ebene kaum voran. Ein internationales, selbst ein europäisches Insolvenzrecht für systemische Institute ist nach wie vor in weiter Ferne. Ein Lichtblick ist hingegen das deutsche Restrukturierungsgesetz, das die Eingriffsrechte und -pflichten der Aufsicht stärkt und das Instrumentarium zum Umgang mit Bankinsolvenzen erweitert. Das ist zumindest auf der nationalen Ebene ein richtiger Schritt.

Handlungsbedarf in zentralen Problemfeldern

Ungeklärt bleibt der Umgang mit systemrelevanten Instituten und mit grenzüberschreitenden Insolvenzen. Um die systemischen Risiken zu reduzieren, wären eine Lenkungsabgabe (Pigou-Steuer) oder ein Eigenkapitalzuschlag für Systemrisiken dringend erforderlich. Um die Koordinationsprobleme bei grenzüberschreitenden Insolvenzen zumindest innerhalb Europas anzugehen, wäre ein europäischer Restrukturierungsfonds denkbar, der sich am Muster des deutschen Restrukturierungsfonds orientieren könnte.

Finanzsystem in der Therapie: Noch ein weiter Weg

234. Das Finanzsystem ist immer noch anfällig für Rückschläge. Dies wurde besonders im Mai 2010 deutlich, als die akuten Refinanzierungsprobleme Griechenlands und die schwelenden Fiskalprobleme Irlands, Spaniens und Portugals fast in einer Euro- und Bankenkrise gipfelten. Erst die weitreichenden Interventionen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Regierungen des Euro-Raums konnten Schlimmeres verhindern. Mit den nachfolgend durchgeführten Stresstests und der Veröffentlichung der Ergebnisse konnte zudem die entstandene Unsicherheit unter den Marktteilnehmern zumindest zeitweise verringert werden. Allerdings vermuten die Marktteilnehmer nach wie vor, dass die Banken in ihren Bilanzen noch beträchtlichen Abschreibungsbedarf haben. Daher sollten die Aufsichtsbehörden die bisher zögerlich betriebenen Bilanzbereinigungen und Restrukturierungen im deutschen Bankensystem entschlossener vorantreiben.

235. Die vergleichsweise größten Reformfortschritte wurden in Bereichen erzielt, in denen auf bereits bestehende internationale Abstimmungsprozesse zurückgegriffen werden konnte, wie etwa im Fall der Eigenkapitalregulierung auf den des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS). Zur **Erhöhung der Widerstandskraft** und zur **Verringerung der Prozyklizität** wurden etwa die Eigenkapitalrichtlinien insgesamt verschärft sowie Liquiditätsanforderungen und antizyklische Eigenkapitalpuffer beschlossen. Viele der vorgeschlagenen Maßnahmen sind wichtig und richtig, aber in ihrem Ausmaß und ihrer zeitlichen Umsetzung wenig beherzt.

236. Bei der **Erhöhung der Marktstabilität** und der **Reduktion von Systemrelevanz** sind die Fortschritte weniger groß. Zwar sind viele Maßnahmen in der Diskussion, von denen einige zielführend sind, aber die Mehrzahl davon ist sogar kontraproduktiv. Richtig sind die geplanten Regeln zu außerbörslich gehandelten Finanzprodukten. Ungeeignet sind hingegen Maßnahmen, wie etwa der in den Vereinigten Staaten mit den Volcker-Regeln unternommene Schritt hin zu einem Trennbankensystem, das Verbot von ungedeckten Leerverkäufen in Deutschland oder die Einführung einer Finanztransaktionsteuer.

237. Trotz der bisherigen **Reformen der Finanzaufsicht** bestehen die bekannten Strukturprobleme fort. In Europa bleibt die Verzahnung der institutsbezogenen (mikro-prudenziellen) Aufsicht mit der instituts-, markt- und länderübergreifenden (makro-prudenziellen) Aufsicht mangelhaft, die Aufsichtskompetenzen bleiben überwiegend bei der nationalen Aufsicht und sind weiterhin fragmentiert. Dies gilt auch für Deutschland; zumindest hierzulande sollte aber die vollständige Integration der Finanzaufsicht in die Deutsche Bundesbank nicht weiter aufgeschoben werden.

238. Die **Reformen des Krisenmanagements** verlaufen auf internationaler Ebene zäh. In Deutschland hingegen ist das deutsche **Restrukturierungsgesetz**, das die Eingriffskompetenzen und -pflichten der Aufsicht stärkt, als Lichtblick zu bezeichnen. Die Aufsicht hat nun Instrumente, um bei Schieflagen von systemrelevanten Banken einzugreifen und Restrukturierungen durchzuführen. Der beschlossene Restrukturierungsfonds, der mit der Bankenabgabe

finanziert wird, kann dann im Krisenfall als Brückenfinanzierung dienen und ermöglicht zukünftig, dass krisenbedingte Lasten vom Finanzsektor vermehrt selbst getragen werden.

239. Trotz dieser Fülle von Maßnahmen wird derzeit das von den Staaten selbst formulierte Ziel verfehlt, nie wieder durch das Finanzsystem in Geiselschaft genommen zu werden. Dringender **Handlungsbedarf** besteht weiter in **den zentralen Problemfeldern**. So gibt es keine international abgestimmten Maßnahmen zur Reduktion von Systemrelevanz, noch sind Regeln in Aussicht, wie die beteiligten Staaten mit der Insolvenz systemrelevanter und grenzüberschreitend tätiger Institute koordiniert verfahren sollen. Für die Bewältigung **grenzüberschreitender Insolvenzen** von systemrelevanten Instituten wäre zumindest auf europäischer Ebene ein Aufsichts- und Restrukturierungsmechanismus erforderlich.

Zur Reduktion der von **systemrelevanten Instituten** ausgehenden Risiken wirbt der Sachverständigenrat für eine Abgabe, deren Höhe vom systemischen Risiko eines Instituts abhängt. Die deutsche Bankenabgabe ist zwar als Lenkungsabgabe konzipiert, kann allerdings in der konkreten Ausgestaltung keine Lenkungswirkung zur Verminderung von Systemrelevanz entfalten. Als Alternative zu einer Abgabe wird vom BSBS und vom Financial Stability Board (FSB) ein Eigenkapitalzuschlag für systemrelevante Institute verfolgt. Doch eine internationale Einigung ist noch nicht absehbar und selbst wenn diese gelänge, ist die Gefahr groß, dass der Zuschlag zu gering ausfällt, um eine Lenkungswirkung zu entfalten. Dann bliebe es bei der impliziten Garantie der Staaten für das System.

I. Krisenmanagement: Kein Ende in Sicht

1. Banken erneut unter Druck

240. Die Entspannung auf den Finanzmärkten, die im zweiten Quartal 2009 spürbar eingesetzt hatte, hielt nur wenige Monate an. Die Erholung war hauptsächlich auf die Verringerung makroökonomischer Risiken zurückzuführen, nicht zuletzt durch die weltweit ergriffenen fiskalpolitischen Maßnahmen. Bis zum dritten Quartal 2009 stiegen die Aktienkurse von Finanzinstituten merklich, verloren dann aber an Dynamik und bewegen sich seitdem seitwärts (Schaubild 35, links oben, Seite 139). Die bis dahin optimistische Stimmung auf den (Finanz-) Märkten kehrte sich zusehends um, und im Mai 2010 kam es erneut zu einer **Stress-situation**. Dafür ausschlaggebend waren diesmal die akuten Refinanzierungsprobleme Griechenlands sowie die erheblichen staatlichen Defizite und der starke Anstieg der Staatsverschuldung in Irland, Portugal und Spanien. Verbunden mit den Aussichten auf ein geringes Potenzialwachstum dieser Länder kamen Zweifel an der Tragfähigkeit ihrer Staatsverschuldung auf, was wiederum die **Risikoaufschläge ihrer Staatsanleihen**, reflektiert durch CDS-Spreads, rapide ansteigen ließ (Schaubild 35, rechts oben, Seite 139). Auch das Anfang Mai von der EZB, der Europäischen Kommission, den europäischen Staaten und dem IWF geschnürte Hilfspaket von 750 Mrd Euro sorgte nur vorübergehend für Beruhigung, denn schon nach kurzer Zeit stiegen die Risikoprämien erneut an.

Auf die größere Unsicherheit reagierten die Investoren mit einer **Flucht in traditionell sicher erscheinende Anlageformen** wie US-Treasuries, deutsche Bundesanleihen oder Edelmetalle (Schaubild 35, links Mitte, Seite 139). Die große Nachfrage ließ deren Preise kontinuierlich

steigen, was sich in den sehr niedrigen Renditen von Staatsanleihen widerspiegelt; bei deutschen Staatsanleihen liegen sie derzeit auf einem historisch niedrigen Niveau.

241. Mit den akuten Refinanzierungsproblemen Griechenlands seit Ende 2009 und der dadurch ausgelösten Unsicherheit kam es bei Banken zu einem neuerlichen **Vertrauensverlust**, der sich in stark steigenden Risikoaufschlägen für Kredite an Finanzinstitute niederschlug, mit dem einstweiligen Höhepunkt im Mai 2010 (Schaubild 35, rechts Mitte). Gerade die Ungewissheit über das Engagement der Gegenparteien bei Staatsanleihen gefährdeter Euro-Länder führte zu einer **verminderten Kreditvergabe am Interbankenmarkt und höheren Zinsaufschlägen**, auch wenn diese im Vergleich mit dem Höhepunkt der Finanzkrise Ende des Jahres 2008 weit geringer ausfielen (Schaubild 35, links unten).

Angesichts dieser Entwicklung auf den Interbankenmärkten reagierten die Notenbanken mit der neuerlichen Lockerung der Liquiditätsversorgung. Die EZB reduzierte ihre Qualitätsanforderungen für Anleihen und reaktivierte einige ihrer langfristigen Operationen (Ziffern 85 f.). Trotz dieser Maßnahmen horten Banken des Euro-Währungsgebiets noch immer Liquidität und platzieren diese in der **Einlagefazilität der EZB** (Schaubild 35, rechts unten). Das Volumen dieser Mittel hat sich zwar seit dem bisherigen Höhepunkt der Schuldenkrise im Mai 2010 wieder reduziert, liegt aber immer noch auf einem sehr hohen Niveau.

242. Um die Unsicherheiten am Interbankenmarkt zu reduzieren und den Marktteilnehmern einen Einblick in die Stabilität der jeweiligen Gegenparteien zu bieten, wurde am 17. Juni 2010 von den Mitgliedsländern der Europäischen Union die **Durchführung und Veröffentlichung von Stresstests** der großen Banken beschlossen. Dies ist zudem ein wichtiger Schritt zur Identifikation von Problembanken, der Offenlegung ihrer Defizite und, wenn nötig, zur konsequenten Konsolidierung (JG 2009 Ziffern 187 ff.). Die Ergebnisse dieses längst überfälligen Tests wurden am 23. Juli 2010 veröffentlicht (Kasten 10, Seiten 141 f.), was dazu beitrug, die Märkte teilweise zu beruhigen (BaFin und BuBa, 2010; CEBS, 2010).

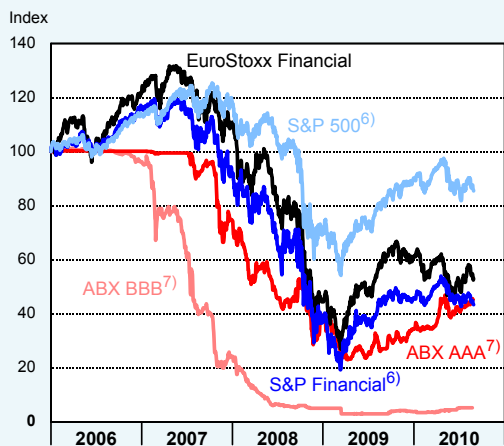
Nach Einschätzung der aufsichtsrechtlichen Behörden bewiesen die Ergebnisse der Stresstests eine hohe Widerstandsfähigkeit des europäischen Bankensystems. Lediglich sieben von 91 Banken haben den Test nicht bestanden: Neben der deutschen Hypo Real Estate (HRE) waren dies die griechische Agricultural Bank of Greece (ATE Bank) und fünf spanische Banken. Die übrigen deutschen Banken bestanden den Test, die Nord/LB und die Postbank jedoch recht knapp (Schaubild 36, Seite 140).

243. Allerdings ist einschränkend anzumerken, dass die positive Einschätzung bei etlichen Banken auf die bisherigen **staatlichen Stützungsmaßnahmen zurückzuführen** ist; bei den untersuchten Banken sind durchschnittlich rund 1,2 Prozentpunkte der Kernkapitalquote staatlichen Kapitalhilfen zuzuschreiben. Deshalb ist es notwendig, dass Banken, die den Test nur knapp bestanden haben und offensichtlich ein geringes Kapitalpolster aufweisen, konsequent die Konsolidierung ihrer Bilanzpositionen vorantreiben und weitere Kapitalerhöhungen anstreben.

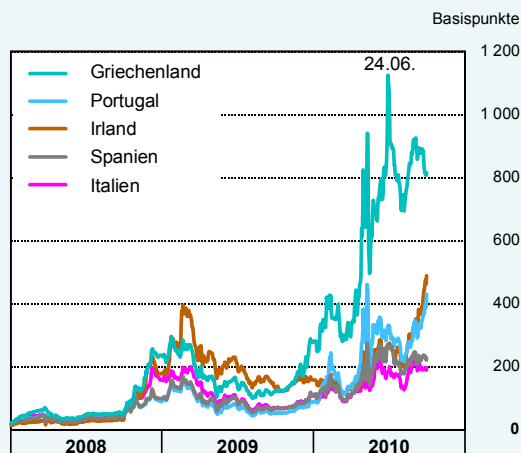
Schaubild 35

Internationale Finanzmarktindikatoren¹⁾

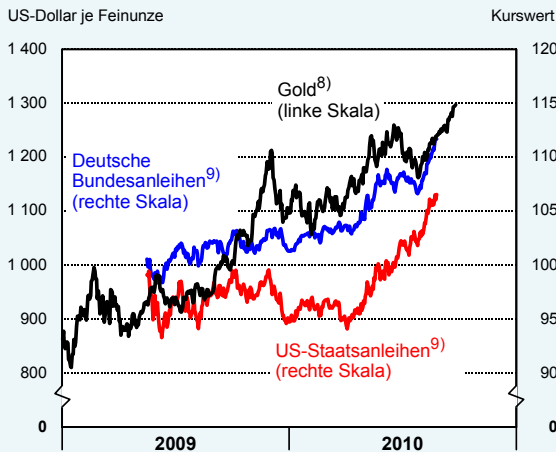
Indizes für Aktien und hypothekenbasierte Wertpapiere



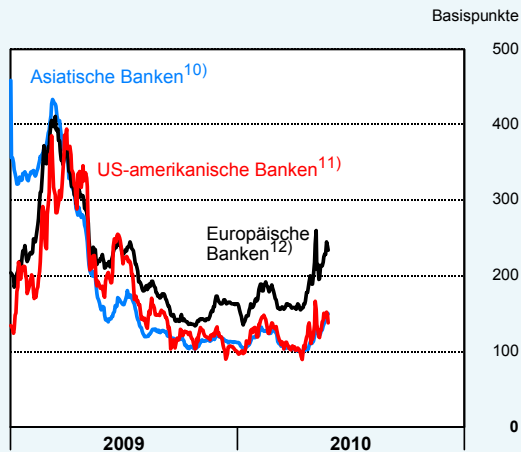
CDS-Spreads von Staaten²⁾



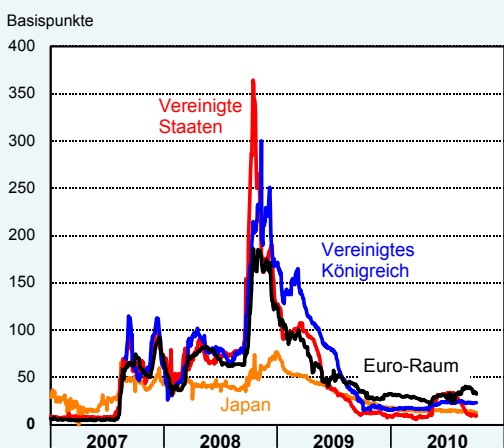
Preise für sichere Anlagen



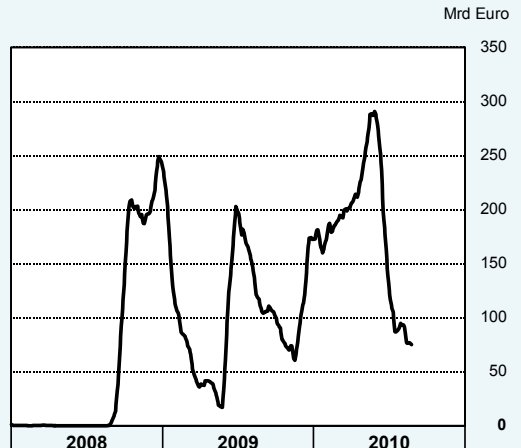
CDS-Spreads von Banken³⁾



Spreads für 3-Monatsgeld am Interbankengeldmarkt⁴⁾



Einlagefazilität der Europäischen Zentralbank⁵⁾

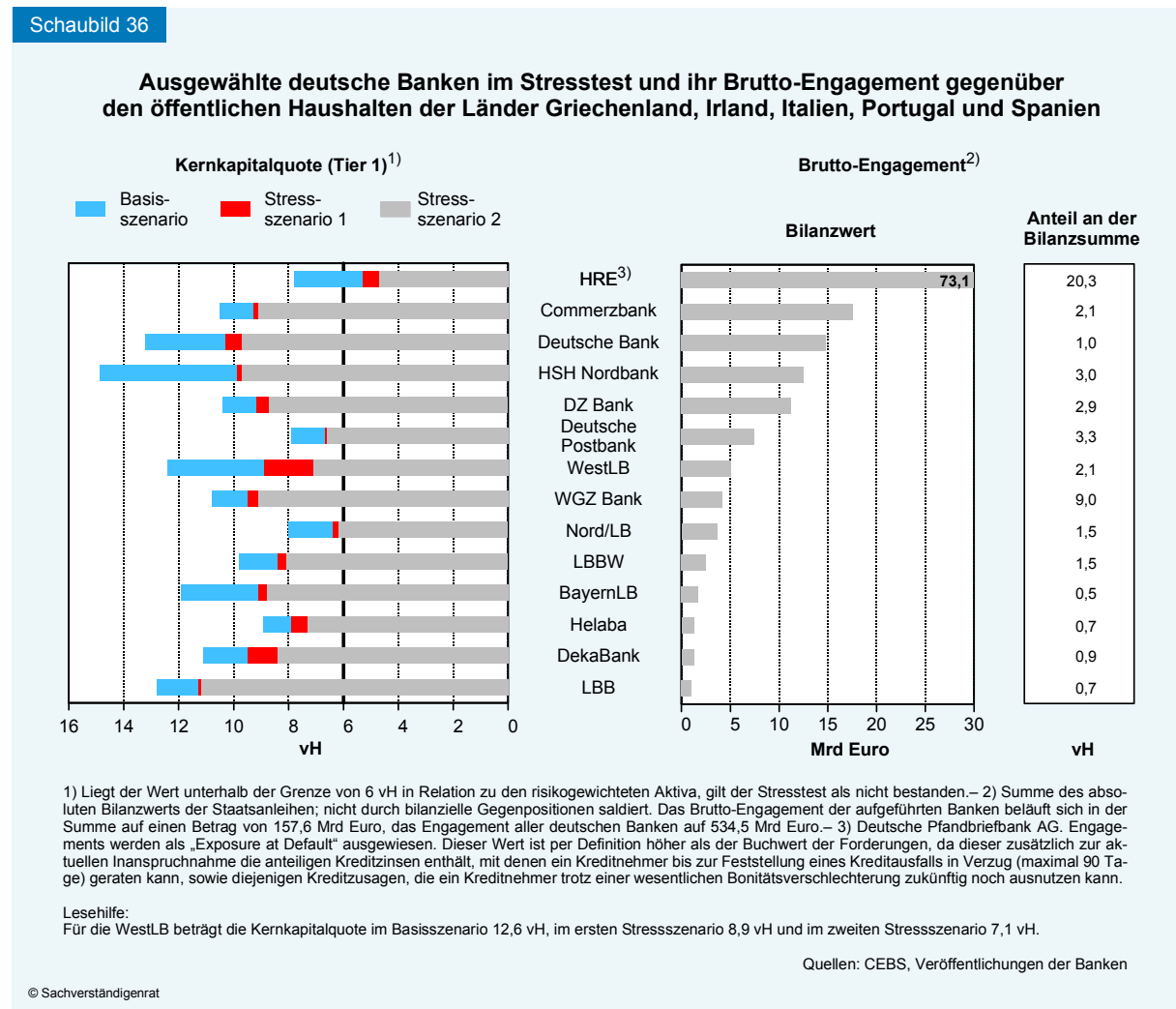


1) Tageswerte.– 2) Aufschläge für CDS mit einer Laufzeit von 5 Jahren.– 3) Gleichmäßig gewichtete durchschnittliche Aufschläge auf vorrangige CDS.– 4) London Interbank Offered Rate (LIBOR)/Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) für 3-Monatsgeld abzüglich entsprechender Sätze für Overnight-Index-Swaps (OIS) beziehungsweise für den Euro-Raum EONIA-Swap.– 5) Gleitender 25-Tagesdurchschnitt.– 6) Aktienindizes von Standard & Poor's für Unternehmen beziehungsweise Finanzinstitute.– 7) Indizes für die Wertentwicklung von hypothekenbasierten Asset Backed Securities (ABS) der Kategorien AAA und BBB.– 8) Kurswert am London Bullion Market (LBM).– 9) Kurswerte von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren.– 10) Banken mit Hauptsitz in Asien.– 11) Banken mit Hauptsitz in den Vereinigten Staaten.– 12) Banken mit Hauptsitz in Europa.

Quellen: BIZ, EZB, Thomson Financial Datastream

Aktuell unterstützt der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) deutsche Banken mit 150,87 Mrd Euro in Form von Garantien und mit 29,28 Mrd Euro in Form von Kapitalmaßnahmen (Stand: 29. Oktober 2010; FMSA, 2010). Hinzu kommen knapp 14 Mrd Euro Kapitalhilfen sowie knapp 55 Mrd Euro an Garantien der Bundesländer für ihre Landesbanken. Sowohl die Europäische Kommission als auch die deutsche Bundesregierung drängen auf den Ausstieg der Politik aus den zeitlich befristeten Stabilisierungsmaßnahmen. Zurzeit ist dies allerdings nicht abzusehen.

Schaubild 36



244. Trotz Kritik an den Annahmen der Stresstests wurden deren Durchführung und die spätere Veröffentlichung der Ergebnisse positiv aufgenommen. Zusammen mit der Offenlegung der durch die Banken gehaltenen Positionen an Staatsanleihen (Schaubild 36) konnten die an den Märkten aufgekommenen Befürchtungen über neuerliche Belastungen des Bankensektors zerstreut werden, was sich in entsprechenden Kursgewinnen der Bankaktien niederschlug. Selbst für die nationalen Aufsichten war dies eine einmalige Gelegenheit, die Risiken der Banken in anderen Mitgliedsländern kennenzulernen. In der Regel werden solche Informationen weder veröffentlicht noch systematisch mit anderen Aufsehern geteilt, ein Zustand, der voraussichtlich nach der europäischen Aufsichtsreform weiter anhalten wird (Ziffern 278 ff.).

Über die reine Informationsfunktion hinaus haben die Stresstests noch eine weitere Funktion: Sie implizieren eine Verpflichtung der Aufsicht, bei Problembanken einzuschreiten. Wie vom Sachverständigenrat mehrfach betont, sind öffentliche Stresstests nicht nur ein Informationsinstrument, sondern auch ein Selbstbindungsmechanismus, um den Anreiz der Aufsicht zu reduzieren, mit Problembanken nachsichtig umzugehen. Insgesamt haben sich die Stresstests sowie die **Offenlegung der Ergebnisse** als ausgesprochen **nützliches Instrument** erwiesen. Die periodische Wiederholung und Veröffentlichung der Ergebnisse solcher Tests ist in jedem Fall zu befürworten.

Kasten 10

Die EU-Stresstests im Detail

Bei einem EU-weiten Stresstest wurden 91 Kreditinstitute aus 20 EU-Mitgliedsländern, die rund 65 vH der Bilanzsumme des EU-Bankensystems ausmachen, untersucht. Darunter waren 14 deutsche Banken, die mehr als 60 vH des deutschen Bankensystems abdecken. Ausgangspunkt der Analyse war ein **Basisszenario**, dessen makroökonomische Variablen sich an der Frühjahrs-Prognose der Europäischen Kommission für die Jahre 2010 und 2011 orientierten (Europäische Kommission, 2010a). In einem nächsten Schritt wurde auf Grundlage historischer Daten der Einfluss makroökonomischer Variablen auf zentrale Bestimmungsgrößen der Ertragspositionen von Banken bestimmt, wie etwa der Einfluss auf das Ausfallrisiko und die Verlustquote von Kreditportfolios. Die so in dem Szenario ermittelten Bestimmungsgrößen wurden dann von den Finanzinstituten auf ihre Bilanzpositionen angewendet, um die zentrale Ergebnisgröße des Tests, die **Kernkapitalquote** (Tier 1 Capital Ratio), zu ermitteln.

Im ersten Stressszenario wurde – entgegen dem Basisszenario – eine deutliche Abkühlung der Konjunktur um mehrere Prozentpunkte simuliert. Über den Zweijahres-Horizont hinweg entsprach dies einer Abweichung von insgesamt etwa drei Prozentpunkten gegenüber dem Basis-szenario sowie erheblich höheren Arbeitslosenquoten. Zusätzlich zum Konjunkturinbruch wird eine Aufwärtsverschiebung und Abflachung der Zinsstrukturkurve für jedes EU-Mitgliedsland modelliert. Für Verbriefungen wurde zudem eine Verschlechterung von vier Rating-Stufen, über zwei Jahre kumuliert, angenommen. In einem ergänzenden zweiten Stressszenario wurde zusätzlich ein Verfall der Kurse europäischer Staatsanleihen simuliert, ähnlich dem während der Schuldenkrise im Mai 2010. Um den Test zu bestehen, durfte die Kernkapitalquote in allen Szenarien nicht unter 6 vH fallen; das regulatorische Minimum liegt aktuell noch bei 4 vH.

Die folgenden Punkte sind jedoch bei der Beurteilung der Stresstests kritisch anzumerken:

- Zwar ist die vorgegebene Schwelle zum Bestehen der Stresstests mit einer Kernkapitalquote von 6 vH deutlich höher als das regulatorische Minimum von 4 vH, allerdings unterscheiden sich die nationalen Definitionen des Kernkapitals.
- Stresstests sollten die zentralen Befürchtungen der Märkte testen; die Umschuldung eines Mitgliedstaats des Euro-Raums wurde jedoch nicht berücksichtigt. Zwar wurde ein Kurseinbruch bei europäischen Staatsanleihen simuliert, der mit durchschnittlich 8,5 vH (bei 5-jährigen Staatsanleihen, kumuliert bis Ende 2011) aber zu niedrig angesetzt war.
- Sofern Staatsanleihen von Banken zum kurzfristigen Wiederverkauf gehalten werden, sind diese dem Handelsbuch zuzuordnen; bei langfristigen Anlagen hingegen dem Bankbuch. Anders als im Bankbuch sind Positionen im Handelsbuch zum aktuellen Marktwert zu bewerten (Fair Value Accounting), was dann bei Kursverlusten sofortige Abschreibungen notwendig macht. Im Bankbuch sind hingegen Wertberichtigungen nur im Fall einer tatsächlichen Um-

schuldung notwendig, die allerdings nicht Bestandteil der Stresstests war. Da ein erheblicher Teil der von den Banken gehaltenen Staatsanleihen im Bankbuch gebucht sind (bei deutschen Banken sind dies mehr als 80 vH), werden die tatsächlichen Risiken unterschätzt.

245. Auch jenseits weiterer makroökonomischer Schocks besteht im Finanzsystem noch erhebliches Risikopotenzial. So weisen die Bankbilanzen nach wie vor Positionen auf, für die wahrscheinlich ein **Abschreibungsbedarf** besteht. Die verbesserten makroökonomischen Bedingungen und ein stabileres Umfeld auf den Finanzmärkten führten zwar international zur Verringerung der in der Vergangenheit erwarteten Abschreibungen und zu besseren Kapitalpositionen (Tabelle 19). Allerdings sind die weiterhin zu erwartenden Abschreibungen immer noch beträchtlich: Im Vergleich zu Schätzungen vom Oktober 2009 haben sich diese weltweit für den Zeitraum 2007 bis 2010 von rund 2,8 Bio US-Dollar lediglich auf knapp 2,2 Bio US-Dollar (Schätzung des IWF vom Oktober 2010) reduziert. Davon wurden etwa zwei Drittel bis Jahresende 2009 vorgenommen. Im Euro-Raum führte die positive Wirtschaftsentwicklung zu reduzierten Darlehensabschreibungen. Zusätzlich erholten sich die Preise für Verbriefungen, wodurch die zu erwartenden Gesamtabschreibungen weiter reduziert wurden.

Tabelle 19

Abschreibungen auf Verbriefungen und auf Darlehen der Banken weltweit

Mrd US-Dollar

Länder und Ländergruppen	Erwartet 2. Vj. 2007 bis Ende 2010 ¹⁾		Gemeldet 2. Vj. 2007 bis Ende 2009	Erwartet im Jahr 2010
	Oktober 2009	April 2010 ²⁾		
Vereinigte Staaten	1 025	885	680	205
Vereinigtes Königreich	604	455	355	100
Euro-Raum	814	665	415	250
darunter:				
Deutschland .....	.	326	261	65
davon:				
Geschäftsbanken .....	.	137	140	– 3 ^{a)}
Landesbanken und Sparkassen .....	.	147	100	47
Sonstige Banken ³⁾	42	21	21
Weitere europäische Banken ⁴⁾ ..	201	156	82	74
Asien ⁵⁾	166	115	.	.
Insgesamt	2 809	2 276	1 532^{b)}	629^{b)}

1) Gemäß Global Financial Stability Report des IWF.– 2) Der IWF weist im Oktober 2010 einen erwarteten Abschreibungsbedarf zwischen den Jahren 2007 und 2010 von insgesamt 2 210 Mrd US-Dollar aus. Nach Abzug der gemeldeten Abschreibungen bis einschließlich des zweiten Quartals 2010 von 1 662 Mrd US-Dollar verbleibt für das dritte und vierte Quartal 2010 ein voraussichtlicher Abschreibungsbedarf von rund 548 Mrd US-Dollar.– 3) Einschließlich Genossenschaftsbanken.– 4) Dänemark, Norwegen, Island, Schweden und Schweiz.– 5) Australien, Hong Kong, Japan, Neuseeland und Singapur.– a) Ein negatives Vorzeichen bedeutet eine Zuschreibung.– b) Ohne Asien.

Quellen: IWF und eigene Berechnungen

246. Für **deutsche Banken** hat sich die Situation seit dem Höhepunkt der Krise insgesamt verbessert, wengleich weitere Abschreibungen notwendig sein werden. Dabei bestehen deutliche Unterschiede zwischen den Finanzinstituten: Während nach den Berechnungen des IWF bei Geschäftsbanken bereits alle Verluste bei Darlehen und Verbriefungen gebucht wurden,

werden Landesbanken und Sparkassen sowie sonstige Banken im Jahresverlauf 2010 voraussichtlich noch einen **erheblichen Abschreibungsbedarf** in Höhe von etwa 47 Mrd Euro realisieren müssen (Tabelle 19). Allerdings gleichen bei Geschäftsbanken die Zuschreibungen bei Verbriefungen (22 Mrd US-Dollar) die weiteren Abschreibungen bei Darlehen (19 Mrd US-Dollar) weitgehend aus. Zudem ist mit einer sich abflachenden Zinsstrukturkurve zu rechnen, die zu verminderten Zinserträgen und geringeren Gewinnmargen führen wird. Deshalb sind weitere Kapitalerhöhungen erforderlich, vornehmlich bei Landesbanken und Sparkassen sowie sonstigen Banken. Die Aufnahme zusätzlichen Kapitals dürfte sich aber gerade für Landesbanken aufgrund des oftmals nicht zukunftsfähigen Geschäftsmodells schwierig gestalten. Es besteht daher die Gefahr, dass sie für erneute Finanzmarktverwerfungen anfällig bleiben.

2. Restrukturierung nicht weiter hinauszögern

247. Die Restrukturierung und Bilanzbereinigung im deutschen Bankensystem verläuft nach wie vor nur sehr zögerlich. Fortschritte sind lediglich dort zu verzeichnen, wo die Europäische Kommission im Rahmen des EU-Beihilfverfahrens die staatlichen Rettungen an Auflagen geknüpft hat (Europäische Kommission, 2009b). Die Auflagen der Europäischen Kommission sehen vielfach die Umstrukturierung der staatlich gestützten Banken vor. Diese sollen sich in erster Linie wieder auf ihr Kerngeschäft konzentrieren. Die Bilanzsumme soll insgesamt verringert und Risikoaktiva abgebaut werden, jeweils um etwa die Hälfte im Vergleich zum Jahr 2008. Hierzu sollen bestimmte Beteiligungen und Nicht-Kernaktivitäten veräußert werden. Des Weiteren sehen die Auflagen eine Betriebskostensenkung vor, etwa durch Personalabbau, um die Effizienz der Institute zu steigern. So hat beispielsweise die LBBW ihre Bilanzsumme (Stand: 30. Juni 2010) um knapp 7 vH sowie die Risikoaktiva um etwas mehr als 15 vH gegenüber dem Vorjahr reduziert. Zusätzlich wurden Tochter- und Beteiligungsunternehmen sowie Auslandsrepräsentanzen geschlossen oder veräußert (LBBW, 2010). Ein Teil der EU-Auflagen umfasst zudem die Rechtsformumwandlung der Landesbanken in Aktiengesellschaften mit gleichzeitiger Restrukturierung der Entscheidungsorgane. Allerdings sind drei der sieben deutschen Landesbanken, die Helaba, LBBW und Nord/LB, nach wie vor Anstalten des öffentlichen Rechts. Doch selbst ein Rechtsformwechsel bedeutet nicht, dass von einer Privatisierung des Landesbankensektors gesprochen werden kann. So hat sich deren Eigentümerstruktur bisher nicht verändert und die Interessen der Bundesländer und Sparkassen bestimmen nach wie vor die Entscheidungen der Leitungsgremien.

248. Zur Bereinigung der Bilanzen und der Geschäftsmodelle hätten die Aufsichtsbehörden entschlossen eingreifen sollen (JG 2009 Ziffern 180 ff.; JG 2008 Ziffern 224 ff.). Allerdings hat der Bund durch die Ausgestaltung der Modalitäten seiner Hilfen an den Bankensektor diese Möglichkeiten vergeben. Das erste Rettungspaket, das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG), hatte einen kritischen Konstruktionsfehler, indem Stützungsinstrumente mit unattraktiven Bedingungen verbunden wurden und das bei freiwilliger Nutzung. Die Konsequenz war, dass die Angebote des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) nur sehr zögerlich angenommen wurden und die Landesbanken zu den deutlich angenehmeren Auffangangeboten der Bundesländer griffen. Trotzdem wurde derselbe wirkungslose Ansatz „Freiwilligkeit bei scharfer Konditionalität“ auch im erweiterten Instrumentarium des Gesetzes zur

Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung verfolgt. Nicht ganz überraschend blieb daher die Nachfrage nach den Bad-Bank-Instrumenten ebenfalls überschaubar, das Zweckgesellschaftsmodell wurde überhaupt nicht in Anspruch genommen (JG 2009 Ziffern 180 ff.). Der Bund vergab damit zweimal in Folge die Möglichkeit, die notwendige Restrukturierung voranzutreiben.

249. Als Entgegnung gegenüber dieser **Kritik am Krisenmanagement** dient zuweilen der Einwand, dass Zwangsmaßnahmen mit Grundprinzipien einer Marktwirtschaft, speziell mit den Verfügungsrechten der Eigentümer, nicht vereinbar gewesen wären. Diese Argumentation verkennt allerdings, dass gerade die **Haftung der Eigentümer sowie der Gläubiger** eines Unternehmens ein Grundprinzip der marktwirtschaftlichen Ordnung ist. Der Staat hat dafür zu sorgen, dass selbst die Eigentümer und Gläubiger von systemrelevanten Finanzinstituten haften und sich nicht einfach auf staatliche Unterstützung verlassen können. Gerade weil die Stabilität der Finanzmärkte als öffentliches Gut der staatlichen Verantwortung obliegt, erfordern der Schutz des Systems und des Steuerzahlers auch staatliche Eingriffe. Solche Eingriffe schränken die Verfügungsrechte von Eigentümern und Gläubigern ein und können deshalb nicht der freien Entscheidung der Betroffenen anheim gestellt werden. Sie sind erforderlich, um in der Zukunft die alleinige Haftungsübernahme durch den Staat zu verhindern oder zumindest zu reduzieren. Insofern ist die Erweiterung der Handlungsmöglichkeiten begrüßenswert, so wie sie aktuell in der Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG) vorgesehen ist.

In Hinblick auf die **Landesbanken** begründet sich die Schärfe der Kritik am Krisenmanagement darin, dass Landesbanken von der Finanzkrise besonders betroffen waren, unter anderem weil sie meist bereits vor der Krise keine tragfähigen und nachhaltigen Geschäftsmodelle aufgewiesen hatten. Der unzureichende Ansatz beim Umgang mit den Landesbanken zeigt sich gerade darin, dass die notwendigen Aufräumarbeiten mittlerweile weitgehend von der Europäischen Kommission ausgeführt und durchgesetzt werden, statt von Bund, Ländern und der deutschen Aufsicht.

II. Finanzsystemreformen: Erst am Anfang

250. Die Staats- und Regierungschefs der G20-Staaten haben die Messlatte für die notwendigen Finanzsystemreformen sehr hoch gelegt, als sie forderten, dass die Regierungen nie wieder in die Geiselhaft der Finanzinstitute geraten sollen. Daran gemessen sind die bisher eingeleiteten Maßnahmen nicht ausreichend. Die engen Grenzen der internationalen Einigkeit wurden überdeutlich und es zeigt sich, in welchen Bereichen die Reformen unvollständig sind (Tabelle 20).

251. Eine zielführende Reform der Finanzmarktordnung muss **vier zentrale Säulen** umfassen (JG 2009 Ziffer 196):

- Die **Prozyklizität des Finanzsystems** muss reduziert und die **Widerstandsfähigkeit** der einzelnen Institute maßgeblich gestärkt werden.
- Die **Marktstabilität** muss erhöht und die **Systemrelevanz** von Finanzinstituten verringert werden.

- Die **Aufsichtskompetenzen** müssen gebündelt und gestärkt werden, sowohl national als auch international.
- Als wesentliches marktwirtschaftliches Disziplinierungselement muss die Insolvenz eines Instituts jederzeit möglich sein. Dafür bedarf es eines **Abwicklungs- und Restrukturierungsregimes**, das auch global tätige Institute erfasst und eine **Lastenteilung für die Kosten** vorsieht.

Tabelle 20

Ungelöste Probleme und eingeleitete Reformen zur Regulierung des Finanzsystems

Krisenprävention		Aufsichtsreform	Krisenmanagement
<i>Widerstandsfähigkeit einzelner Finanzinstitute erhöhen und Prozyklizität verringern</i>	<i>Marktstabilität erhöhen und Systemrelevanz verringern</i>	<i>Aufsichtskompetenzen neu ausrichten</i>	<i>Abwicklung und Lastenteilung</i>
Eingeleitete Reformen			
Eigenkapitalbasis stärken	Standardisierung und Zentralisierung des Derivatehandels	Reform der Aufsichtsstrukturen auf europäischer Ebene	„Living Wills“
Prozyklizität reduzieren	Finanztransaktionsteuer und Verbot von ungedeckten Leerverkäufen		Reform des Restrukturierungsprozesses von Banken
Begrenzung des Verschuldungsgrads – Einführen einer Leverage Ratio	Volcker-Regeln – Systemrelevanz reduzieren durch Aktivitätenbeschränkungen/ Trennbankensystem		
Liquiditätsstandards und Begrenzung der Interbankenkredite			
Contingent Capital			
Ungelöste Probleme			
	Systemrelevanz reduzieren durch Lenkungsabgaben oder zusätzliche Eigenkapitalpuffer	Bündelung und Straffung der Aufsicht auf nationaler Ebene	Grenzüberschreitende Insolvenzen – Beteiligung von Ländern an Krisenkosten
		Effektive Aufsicht über systemrelevante Institute auf der supranationalen Ebene	Grenzüberschreitender Restrukturierungsfonds – Beteiligung der Privaten an den Kosten der Krise

252. Ein Blick auf die derzeit im Rahmen dieser vier Säulen (inter-)national diskutierten Maßnahmen macht deutlich, dass zwar große Aktivität in einigen Bereichen herrscht, es allerdings noch erhebliche **weiße Flecken auf der Regulierungslandkarte** gibt (Schaubild 20). Eine der wichtigsten Erkenntnisse der Finanzkrise ist, dass die überwiegende Anzahl der Finanzinstitute bisher ungenügend kapitalisiert war und die Eigentümer und Gläubiger die

auflaufenden Verluste nicht übernehmen konnten, ohne dadurch das gesamte Finanzsystem an den Rand des Abgrunds zu führen. Deshalb ist es kaum verwunderlich, dass die umfangreichsten Reformanstrengungen gerade die Krisenprävention auf Institutsebene betreffen. Hierfür ist Basel III das prominenteste Beispiel. Aber schon hier stieß man an die Grenzen der zwingend notwendigen internationalen Koordination und Kooperation. Davon zeugen letztlich der schwierige Verhandlungsprozess und die vielen vereinbarten temporären Ausnahmeregelungen. Zudem wurde zumindest auf europäischer Ebene zaghaft damit begonnen, Ratingagenturen, Hedgefonds und Private-Equity-Fonds ebenfalls einer Regulierung zu unterwerfen; leider ist dies bisher noch nicht weitreichend genug.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass maßgebliche Reformen im Bereich der Krisenprävention – zumindest auf Institutsebene – auf den Weg gebracht wurden. Je größer jedoch der Bedarf an supranationalen Regeln auf den jeweiligen Reformfeldern wird, desto weniger weit fortgeschritten sind die Reformbemühungen oder fehlen noch gänzlich. Dazu zählen etwa der große Bereich der Systemrelevanz, das Krisenmanagement und die Aufsichtsreformen. Deshalb wäre ein beherzteres Vorgehen sehr zu wünschen, um die bisher nicht oder nicht ausreichend angegangenen Kernthemen zu bewältigen und den Reformeifer nicht zu verlieren, der im Angesicht der Krise alle erfasst hatte.

1. Widerstandskraft einzelner Finanzinstitute erhöhen, Prozyklizität verringern

253. Ein zentraler Ansatzpunkt, um die Widerstandskraft der Institute zu stärken, ist die Eigenkapitalregulierung. Die unter dem Titel **Basel III** geführten Änderungsvorschläge des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) umfassen auch umfangreiche Vorstöße zur verbesserten Risikovorsorge der Finanzinstitute, sodass sie besser für akute Stresssituationen gewappnet sind. In der Gesamtschau sind die vom BCBS vorgelegten Reformen als **zielführend, wenn auch wenig beherzt**, zu bezeichnen.

Eigenkapitalbasis stärken

254. Das Kernelement der **Baseler Eigenkapitalregulierung** ist die Eigenkapitalquote, definiert als das Verhältnis einer entsprechenden Eigenkapitalbasis zu den gesamten, jeweils risikogewichteten Vermögenswerten des Finanzinstituts. Diese Quote darf eine bestimmte Schwelle nicht unterschreiten, wobei nach Basel II für unterschiedlich eng abgegrenzte Eigenkapitaldefinitionen jeweils andere Schwellen gelten – für die engste Definition (Tier 1) gilt bisher eine Mindestquote von 4 vH, für die weiteste (Tier 1 zuzüglich Tier 2) eine von 8 vH, jeweils gemessen an den risikogewichteten Vermögenswerten. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis im Rahmen dieser Regulierung kann nun auf verschiedenen Wegen geschehen, entweder direkt durch die Erhöhung der Schwellenwerte oder indirekt über eine engere Definition des Eigenkapitals, über erhöhte und verfeinerte Risikogewichte für bestimmte Vermögenswerte sowie durch die zusätzliche Berücksichtigung außerbilanzieller Vermögenspositionen. Basel III ist ein Versuch, all diese Stellschrauben so nachzuzustieren, dass die Widerstandsfähigkeit insgesamt gestärkt wird.

255. Die Definition des **regulatorischen Kapitals** wird künftig innerhalb von Basel III wesentlich enger gefasst. Grundsätzlich wird zwischen dem **Kernkapital** (Going-concern Capital) – finanzielle Mittel, die zum Verlustausgleich bei fortgesetztem Geschäftsbetrieb zur Verfügung stehen – und dem **Ergänzungskapital** (Gone-concern Capital) – finanzielle Mittel, die im Insolvenzfall zur Verfügung stehen – unterschieden. Das Kernkapital wird dafür weiter unterteilt in **hartes Kernkapital**, bestehend aus gezeichnetem Kapital und offenen Rücklagen, sowie in **erweitertes Kernkapital**. Vor allem das Kernkapital wird zukünftig wesentlich strenger als bisher definiert. So werden die zur Berechnung des Kernkapitals herangezogenen Korrekturposten, die Kapitalabzugsposten (Prudential Filter), international harmonisiert und standardisiert, um die Vergleichbarkeit zu erhöhen.

256. Zudem werden beginnend ab dem Jahr 2013 die **Mindestquoten schrittweise erhöht**, sodass die neuen höheren Quoten vollumfänglich ab dem Jahr 2015 eingehalten werden müssen. Die Quote für das gesamte Kernkapital liegt dann bei 6,0 vH, die für hartes Kernkapital bei 4,5 vH (Tabelle 21, Seite 148). Die Hinzurechnung bestimmter Finanzierungsinstrumente läuft ab dem Jahr 2013 über die folgenden zehn Jahre schrittweise aus, während die Abzüge bestimmter Bilanzpositionen vom Kernkapital ab dem Jahr 2014 zunehmen und ab dem Jahr 2018 dann vollumfänglich vorgenommen werden. Zusätzlich zu den erhöhten Mindestquoten und der strengeren Definition des regulatorischen Eigenkapitals werden die **Risikogewichte verfeinert und erhöht**, die für die Berechnung der risikogewichteten Aktiva verwendet werden.

257. Aus deutscher Sicht war die Hinzurechnung der stillen Beteiligungen zum Kernkapital ein derart zentraler Verhandlungspunkt, dass zeitweise damit gedroht wurde, bei einer Nichtberücksichtigung die Verhandlungen über Basel III zu blockieren. Stille Beteiligungen erfüllen die neuen Kriterien für hartes Kernkapital oftmals nicht, weil sie nur zeitlich begrenzt zur Verfügung stehen, mit Kündigungsrechten versehen sind und nicht immer vollständig Verluste ausgleichen. Genutzt wird diese Form der Kapitalbeteiligung vor allem im öffentlichen Bankensektor, etwa bei Sparkassen und Landesbanken. Auf diese Weise kann der Staat den Banken Kapital zuführen, ohne dass dies nach außen sichtbar wird und ohne selbst Verantwortung als Eigentümer zu übernehmen. Im derzeitigen Kompromissvorschlag des BCBS sind für die öffentlich-rechtlichen Banken lange Übergangsfristen vorgesehen, während die Hinzurechnung für Aktiengesellschaften bereits ab dem Jahr 2013 nicht mehr möglich ist. Es bleibt abzuwarten, wie diese Regelung in die Europäische Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD IV), die Grundlage für die nationale Gesetzgebung ist, übernommen wird.

258. Eine Neuerung in Basel III stellt der zusätzliche **Kapitalerhaltungspuffer** dar, der aus hartem Kernkapital besteht und jenseits der oben beschriebenen Mindestquote erfüllt werden muss. Bei Unterschreitung sollte dieser auf direkte Anweisung der Aufsicht durch Zwangsthesaurierung wieder aufgefüllt werden. Die sukzessive Einführung beginnt erst im Jahr 2016, sodass ab dem Jahr 2019 dieser Puffer dann 2,5 vH der risikogewichteten Aktiva beträgt. Allerdings kann dieses zusätzliche Instrument zur Verlustabsorption nur dann seine Wirkung entfalten, sofern die in Krisensituationen vom Markt eingeforderte gesamte Eigenkapitalausstattung nicht darüber liegt.

Tabelle 21

**Basel III: Mindestanforderungen für Kapital- und Liquiditätskennziffern
und ergänzende Regelungen in der Umsetzungsphase**
(Jahresangaben: Stand 1. Januar)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Nachrichtlich: Basel II
Mindestanforderungen für Kapitalkennziffern											
Hartes Kernkapital (1)	vH			3,5	4,0	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	2,0
Erweitertes Kernkapital (2)	vH			1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	2,0
Kernkapital (1) + (2)	vH			4,5	5,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	4,0
Ergänzungskapital (3)	vH			3,5	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	4,0
Gesamtkapital (1) + (2) + (3)	vH			8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Zusätzliches hartes Kernkapital											
Kapitalerhaltungspuffer	vH						0,625	1,25	1,875	2,50	
Antizyklischer Kapitalpuffer	vH						Bandbreite: 0 – 2,5; Einführung derzeit offen				
Ergänzende Regelungen in der Umsetzungsphase											
Abzüge vom harten Kernkapital ¹⁾	vH				20	40	60	80	100	100	
Hinzurechnungen				Eigenkapitalinstrumente, die nicht mehr zum Kernkapital beziehungsweise zum Ergänzungskapital zählen, sind ab 2013 über einen 10-Jahres-Zeitraum abzubauen							
Zusätzliche Kennziffern											
Leverage Ratio von 3 vH		Prüfungsphase	Beobachtungsphase Offenlegung ab 1. Januar 2015				Integration in Säule 1				
Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR)		Beobachtungsphase				Einführung als Mindeststandard					
Strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR)		Beobachtungsphase						Einführung als Mindeststandard			

1) Einschließlich Beträge über dem Grenzwert für vorgetragene Steuerrückerstattungen, Bedienungsrechte von Hypotheken und Anlagen in Finanzwerten.

Quelle: BIZ

259. Grundsätzlich sind die neuen Eigenkapitaldefinitionen zusammen mit den erhöhten Risikogewichten sowie dem neuen Kapitalerhaltungspuffer ein **Schritt in die richtige Richtung**. Die Verengung des Kernkapitalbegriffs wird mit dazu beitragen, die ausgewiesene Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute transparenter zu machen und näher an die bilanziell ausgewiesenen Eigenmittel zu bringen. Hier ist insbesondere sinnvoll, dass etwa Beteiligungen an anderen Finanzinstituten vollumfänglich vom Kernkapital abgezogen werden, wodurch insbesondere die „Mehrfachverwendung“ von Eigenkapital im Finanzsystem verhindert wird. Allerdings wurden auf Drängen verschiedener Länder die sehr lang anmutenden Übergangsfristen für den Abzug beziehungsweise die Anrechnung bestimmter Positionen durchgesetzt, was die faktische Gültigkeit der strengeren Regeln auf die Jahre 2018 beziehungsweise 2023 verschiebt. Ein wesentlich schnellerer Übergang wäre nicht nur hier sehr viel sinnvoller gewesen. Die Höhe der risikogewichteten Kernkapitalquoten bleibt hingegen insgesamt niedrig und liegt sogar unter dem, was der Finanzmarkt in der Krise forderte.

Prozyklizität reduzieren

260. Das Finanzsystem zeichnete sich in der Vergangenheit durch eine ausgeprägte Prozyklizität aus, die krisenverstärkend wirkte und zur Verschärfung der Situation auf den Finanzmärkten beitrug (JG 2008 Ziffer 266, Kasten 8). Auch Teile der bisherigen Regulierung, wie etwa Basel II, weisen prozyklische Elemente auf. Deshalb zielen mehrere Ansätze darauf ab, diese zu mindern.

Im Rahmen von Basel III soll dies durch die Einführung **antizyklischer Eigenkapitalpuffer** gelingen, die von der nationalen Aufsicht anhand makroökonomischer Variablen im Bereich von maximal 2,5 vH des harten Kernkapitals gesetzt werden können. Zusammen mit den anderen Eigenkapitalquoten ergäbe sich so eine maximal zu erfüllende harte Kernkapitalquote von 9,5 vH. Im Aufschwung soll dieser Kapitalpuffer aufgebaut werden, um im Abschwung als zusätzlicher Verlustpuffer zu dienen.

261. Eine prozyklische Wirkung kann nicht nur von der Risikogewichtung in der Eigenkapitalregulierung ausgehen, sondern ebenso von der Art der Verlustberechnungen in der **Rechnungslegung**. So wird vom International Accounting Standards Board (IASB) derzeit die bilanzielle Behandlung von Verlusten überarbeitet, mit dem Ziel das bisherige Incurred Loss Model durch das Expected Loss Model zu ersetzen. Die Prozyklizität im Rahmen des Incurred Loss Model entsteht durch die Anforderung, dass Abschreibungen auf Finanzvermögen erst **bei Eintritt von Ereignissen** vorgenommen werden, die einen vermuteten negativen Einfluss auf die zukünftigen Erlösströme haben und dieser Einfluss verlässlich abgeschätzt werden kann. Im Gegensatz dazu sieht das Expected Loss Model eine fortwährende Abschätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten vor, sodass Rückstellungen für mögliche Verluste berücksichtigt werden, noch bevor ein entsprechendes Ereignis eintritt. Vor allem bei Kreditportfolios – so die Hoffnung – wären prozyklische Verstärkungseffekte dann begrenzt. Um die Anreize für die Bildung dieser Rückstellungen nicht zu vermindern, soll sichergestellt werden, dass die Einhaltung der Baseler Kernkapitalquoten dadurch nicht erschwert wird.

Begrenzung des Verschuldungsgrads

262. Die Festlegung einer Leverage Ratio kann dazu dienen, die **Brutto-Verschuldung des gesamten Finanzsektors** wirksam zu begrenzen. Zudem kann damit verhindert werden, dass im Krisenfall die massive Reduktion des Schuldenhebels krisenverstärkend wirkt (JG 2008 Ziffern 275, 285 ff.; JG 2009 Ziffern 233 ff.). Die BCBS plant im Rahmen von Basel III die Einführung dieser nicht-risikoadjustierten Eigenkapitalquote, definiert als das Verhältnis von Kernkapital zur Bilanzsumme einschließlich der außerbilanziellen Engagements. Konkret ist eine Leverage Ratio von 3 vH vorgesehen und soll nach einer fünfjährigen Beobachtungsphase ab dem Jahr 2018 fester Bestandteil des neuen Regulierungsrahmens werden. In Deutschland wurde zum 31. Juli 2009 durch das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht die jährliche Anzeige einer modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote als aufsichtsrechtliche Beobachtungsgröße eingeführt, zusammen mit einer Meldepflicht bei einer unterjährigen Veränderung dieser Quote um +/- 5 vH gegenüber dem

Endwert des Vorjahres (§ 24 Abs. 1a Nr. 5 KWG). Allerdings stimmt die hier verwendete Definition nicht mit der international diskutierten überein.

263. Eine Leverage Ratio ist ein robusteres Maß für die Widerstandsfähigkeit einer Bank als risikoadjustierte Eigenkapitalquoten. Sie ist transparent, sofern sie auf einer einheitlichen Definition der Bilanzbasis beruht, und kann die Probleme der Regulierungsarbitrage, wie sie im Rahmen der Baseler Regulierung bestehen (Blundell-Wignall und Atkinson, 2010), begrenzen. Darüber hinaus kann die Leverage Ratio der Aufsicht dabei helfen, die Anreize für Finanzinstitute zu reduzieren, in einem so komplexen Regelwerk wie dem des BCBS die Risiken durch interne Bewertungsverfahren systematisch zu unterschätzen (Blum, 2008). Die Einführung einer Leverage Ratio ist deshalb richtig und wichtig. Allerdings ist an dieser Stelle der **Baseler Vorschlag zaghaft** ausgefallen. Zum einen liegt der geplante Einführungsstermin zu weit in der Zukunft. Zum anderen kann ein Eigenkapitalanteil in Höhe von 3 vH kaum als hoher Puffer bezeichnet werden. In der Schweiz wird über eine Leverage Ratio von 5 vH für normale Zeiten diskutiert, und für Deutschland hat der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2010) eine Leverage Ratio von über 10 vH gefordert.

Liquiditätsstandards und Begrenzung der Interbankenkredite

264. Die wiederholte Forderung nach der Einführung global standardisierter und zukünftig zwingend einzuhaltender **Liquiditätskennzahlen** ist eine direkte Reaktion auf die in der Krise gemachte Erfahrung, dass Finanzinstitute ihre Liquidität nicht mehr sicherstellen konnten (JG 2009 Ziffern 235 ff.). Vormalig hochliquide Märkte trockneten zeitweise aus, sodass Banken ihre Aktiva kaum oder gar nicht mehr veräußern konnten. Zudem versiegten die bisherigen Refinanzierungsquellen, was verhinderte, dass Institute kurzfristige Verbindlichkeiten nicht mehr erneuern konnten. Mit der **Liquidity Coverage Ratio (LCR)** sowie der **Net Stable Funding Ratio (NSFR)** sollen derartige Zuspitzungen zukünftig rechtzeitig erkannt und im günstigsten Fall vermieden werden.

265. Die LCR dient zur Beurteilung der **kurzfristigen Liquidität in krisenhaften Situationen**. Dafür werden die Vermögenspositionen höchster Bonität und Liquidität einer Bank dem 30-tägigen Nettoliquiditätsbedarf in einem entsprechend definierten Stressszenario gegenübergestellt. Ab der geplanten Einführung im Jahr 2015 muss ein Institut zu jedem Zeitpunkt über ausreichend Liquidität verfügen, um den Nettoliquiditätsbedarf in Stresssituationen abdecken zu können.

Die NSFR ist definiert als das Verhältnis von mittelfristig auf der Passivseite verfügbaren Refinanzierungsmitteln zu dem durch die Vermögenspositionen auf der Aktivseite **mittelfristig erforderlichen Refinanzierungsbedarf**. Bei der Berechnung des Refinanzierungsbedarfs sollen auch außerbilanzielle Vermögenspositionen berücksichtigt werden. Analog zur Verwendung von Risikogewichten bei der Eigenkapitalunterlegung werden Gewichtungsfaktoren eingeführt, die bei der Ermittlung der verfügbaren Refinanzierung und der erforderlichen Refinanzierung zu verwenden sind. Die NSFR soll unmittelbaren Handlungsbedarf anzeigen, sofern ein struktureller Mismatch der Laufzeiten zwischen Aktiv- und Passivseite des Instituts

vorliegt. Die verbindliche Einführung ist für das Jahr 2018 vorgesehen, nach der im Jahr 2012 beginnenden Beobachtungsphase.

Generell ist die Einführung einer **Liquiditätsregulierung zu begrüßen**. Sie wird dazu beitragen können, die Widerstandskraft der Institute deutlich zu erhöhen. Erforderlich ist allerdings, dass die anrechnungsfähigen Wertpapiere in einer Krise tatsächlich liquide bleiben.

266. Wie die Finanzkrise gezeigt hat, kann der Zusammenbruch einer systemrelevanten Bank die Unsicherheit im Bankensystem derart erhöhen, dass es zu einer plötzlichen Kontraktion des Interbankenmarkts kommt. Verstärkt wird dies zusätzlich durch einen hohen Grad an Vernetztheit innerhalb des Bankensystems, der erheblich durch die wechselseitigen Finanzbeziehungen der Banken, die **Interbankenforderungen**, entsteht. Mit der Kapitaladäquanzrichtlinie II (CRD II) hat die Europäische Union im Jahr 2009 die Eigenkapitalrichtlinien bezüglich Großkrediten geändert und hier speziell die bisherige Privilegierung von Interbankenkrediten abgeschafft. Die Regelungen wurden bereits in die deutschen Vorschriften übernommen und sind erstmals zum 31. Dezember 2010 von den Instituten anzuwenden. Diese Verschärfung kann die Volatilität am Interbankenmarkt reduzieren, den Vernetzungsgrad von Banken verringern und somit zur Stabilisierung des Bankensektors beitragen. Andererseits kann eine stärkere Begrenzung der Interbankenkredite den noch fragilen Interbankenmarkt auch negativ belasten und die Normalisierung der Liquiditätsversorgung hinauszögern. Die Auswirkungen auf den Bankensektor sind daher noch nicht absehbar. Es bleibt also abzuwarten, in welche Richtung diese Maßnahme wirkt, um bei Bedarf Anpassungen vorzunehmen.

Contingent Capital

267. Eine weitere Maßnahme zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten und zur Reduktion der Prozyklizität ist das Konzept des Contingent Capitals. Demnach emittiert ein Finanzinstitut eine spezielle Anleiheform, die sich bei einem festgelegten Ereignis zu einem bestimmten Umrechnungskurs in Eigenkapital umwandelt (Squam Lake Working Group on Financial Regulation, 2009; Stanton, 1991). Einerseits hätte diese Anleiheform eine präventive Funktion: Da die Eigentumsansprüche im Falle einer Umwandlung verwässert werden, haben die Aktionäre einen stärkeren Anreiz zur Überwachung der und Einflussnahme auf die Risikobereitschaft des Managements (Collender et al., 2010). Andererseits kann Contingent Capital zur Krisenbewältigung beitragen, etwa bei Schieflage eines Instituts oder des gesamten Finanzsystems, indem durch die Umwandlung automatisch frisches Eigenkapital zugeführt wird (JG 2009 Ziffer 234).

268. Über institutsspezifische Auslösemechanismen hinaus wird eine Verbindung mit **makro-prudenziellen Auslösemechanismen** diskutiert, um bei Auftreten systemischer Krisen das Eigenkapital für gefährdete Institute systemweit zuzuführen (Kashyap et al., 2009). Allerdings ist gerade der systemweite Mechanismus ein Problem, denn es muss sichergestellt werden, dass die Aufsicht in der Lage und auch willens ist, diesen Mechanismus auszulösen. Zudem wäre ein international abgestimmtes Verfahren nötig, das derzeit nicht absehbar ist. Das BCBS hat einen konkreten Vorschlag veröffentlicht, wie Contingent Capital in das neue Basel III-Regelwerk aufgenommen werden könnte (BCBS, 2010b). Einen weitergehenden

Vorschlag hat eine Schweizer Expertenkommission vorgelegt, gemäß der die beiden systemrelevanten schweizerischen Großbanken 19 vH Eigenkapital vorhalten müssen, weitgehend in der Form von Contingent Capital (Kasten 11, Seite 172).

269. Allgemein favorisieren Finanzinstitute Contingent Capital gegenüber Eigenkapital, da es wie Fremdkapital steuerlich bevorzugt behandelt wird und damit kostengünstiger ist als Eigenkapital. Allerdings ist die bevorzugte steuerliche Behandlung von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital aus volkswirtschaftlicher Sicht nicht zu rechtfertigen. Weitere Begünstigungen von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital können auf Verzerrungen wie impliziten Garantien des Staats zurückgehen, die ebenfalls unerwünscht sind. Es ist insgesamt unklar, weshalb der Umweg über Contingent Capital gewählt werden soll, um höhere Kapitalpuffer zu bilden, und nicht direkt hartes Kernkapital verwendet wird (Admati et al., 2010).

2. Marktstabilität erhöhen und Systemrelevanz verringern

270. Die zweite Säule der Krisenprävention zielt darauf ab, die Marktstabilität zu erhöhen und die Systemrelevanz zu verringern. In dieser Säule bestehen die größten Lücken und die höchste Uneinigkeit in der Reformdebatte. Entsprechend sind neben zielführenden Maßnahmen, wie der Regulierung von außerbörslich gehandelten Produkten, in diesem Bereich gleich mehrere potenziell kontraproduktive Maßnahmen in der Diskussion. Neben der Finanztransaktionsteuer und dem Verbot von ungedeckten Leerverkäufen sind dies Varianten von Trennbankensystemen. Die größte Baustelle bleibt indes ein international abgestimmter und konsistenter Ansatz zum Umgang mit systemrelevanten Instituten. Eine detaillierte Analyse und Würdigung findet sich im Abschnitt IV (Ziffern 313 ff).

Standardisierung und Zentralisierung des Derivatehandels

271. Zu den zweckmäßigen Maßnahmen zählen die Standardisierung des Derivatehandels sowie die Schaffung von zentralen Gegenparteien zur Verringerung des Ausfallrisikos (JG 2009 Ziffer 212). Im Gegensatz zur bilateralen Abwicklung zwischen zwei Vertragspartnern können diese eine Vielzahl wechselseitiger Forderungen ausgleichen (Netting), dadurch das Gegenparteiisiko verringern und somit die Markttransparenz erhöhen (CEP, 2009). Jedoch muss in der Regulierung berücksichtigt werden, dass eine zentrale Gegenpartei durch die Konzentration der Risiken selbst zu einer systemrelevanten Institution werden kann.

272. In den Vereinigten Staaten soll ein **verpflichtendes Clearing** für Derivate eingeführt werden. In Europa wurden als Reaktion auf die akute Krisensituation diverse Sofortmaßnahmen ergriffen, um einige der vordringlichsten Risiken des Derivatemarkts anzugehen. Vorangetrieben durch die Europäische Kommission verpflichteten sich zehn globale Händler von CDS zur Nutzung einer oder mehrerer zentraler Gegenparteien in der Europäischen Union (Europäische Kommission, 2009a). Die Risiken im Over-the-Counter (OTC)-Bereich wurden jedoch nicht hinreichend gemindert, sodass die Europäische Union weiterhin an Vorschlägen zur Standardisierung, Zentralisierung und geordneten Auftragsausführung arbeitet. Auf internationaler Ebene ist es zumindest im Rahmen von Basel III gelungen, die Anreize zu erhöhen, standardisierte Derivate zu verwenden oder Transaktionen über zentrale Gegenpar-

teien abzuwickeln. So sehen die dort beschlossenen Neuregelungen vor, dass die Risikogewichte für OTC-Produkte höher sind als für standardisierte Produkte. Damit wird implizit die Eigenkapitalunterlegung für OTC-Produkte erhöht. Als flankierende Maßnahme ist dies sicherlich sinnvoll.

Finanztransaktionsteuer und Verbot von ungedeckten Leerverkäufen

273. Eine politisch sehr populäre, aber für die Finanzstabilität nicht zielführende Reformmaßnahme ist die **Finanztransaktionsteuer** (FTS). Mit der FTS wird allgemein das Transaktionsvolumen auf den Finanzmärkten besteuert. Zwei zentrale Motive für deren Einführung sind der Einsatz als Instrument der Krisenprävention und für größere Marktstabilität einerseits und als finanzpolitisches Instrument zur Generierung zusätzlicher Steuereinnahmen andererseits.

Die FTS besteuert lediglich das Transaktionsvolumen, weshalb von ihr keine zielgenaue Lenkungswirkung zu erwarten ist. Als Instrument der Krisenprävention ist die FTS somit ungeeignet und kann gerade zur Reduktion von systemischen Risiken keinen Beitrag leisten. Hierzu wäre eine Lenkungssteuer erforderlich, die einen variablen Steuersatz in Abhängigkeit der Systemrelevanz vorsieht. Auch ist die stabilisierende Wirkung einer FTS auf die Volatilität der Marktpreise bisher nicht belegt. Ganz im Gegenteil, es gibt Hinweise, dass die FTS die Volatilität auf den Märkten sogar erhöht (Hau, 2006; Jones und Seguin, 1997). Da die Steuer aus den genannten Gründen nicht dem Ziel einer neuen und verbesserten Finanzmarktordnung dienen kann, ist ihre Einführung zumindest aus regulatorischer Sicht **nicht sinnvoll**. Inwieweit davon positive fiskalische Effekte ausgehen könnten (Schulmeister, 2009), ist aus Sicht der Finanzmarktregulierung nachrangig.

274. Eine weitere, politisch ebenso populäre, aber ebenso wenig zielführende Maßnahme war der deutsche Alleingang beim Verbot von **ungedekkten Leerverkäufen**. Allgemein bezeichnen Leerverkäufe Transaktionen, bei denen Wertpapiere verkauft werden, die nicht im Eigentum des Verkäufers sind. Stattdessen leiht sich der Verkäufer die Wertpapiere für einen bestimmten Zeitraum gegen eine entsprechende Gebühr. Vorteilhaft ist diese Transaktion für den Verkäufer nur dann, wenn gegenüber dem Zeitpunkt der Verleihung der Preis der Wertpapiere bis zur vereinbarten Rückgabe ausreichend gesunken ist. Somit ist der Leerverkauf für einen Verkäufer nur dann sinnvoll, wenn dieser in der Zukunft sinkende Preise erwartet. Bei einem gedeckten Leerverkauf ist der Verkäufer zum Zeitpunkt der Verkaufsvereinbarung im Besitz der Wertpapiere, bei einem ungedeckten Leerverkauf hingegen nicht. Ungedekte Leerverkäufe werden letztlich dadurch ermöglicht, dass die Börse dem Verkäufer eine Frist einräumt – normalerweise zwei bis drei Geschäftstage –, innerhalb der er das Wertpapier an den Käufer liefern muss.

Das im Jahr 2010 beschlossene Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte beinhaltet ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen für eine Vielzahl von Wertpapieren und Finanzinstrumenten. Zukünftig gelten darüber hinaus bestimmte Veröffentlichungspflichten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin (BMF, 2010). Begründet wird das Verbot ungedeckter Leerverkäufe damit, dass dadurch

Misständen entgegengewirkt wird und so das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts erhalten bleibt und gestärkt wird. Da bisher keine Daten zum tatsächlichen Umfang ungedeckter Leerverkäufe veröffentlicht wurden, stellt sich die Frage, welche Gefahren tatsächlich davon ausgehen und warum diese im nationalen Alleingang eingeschränkt wurden. Die wenigen quantitativen Abschätzungen, die es allgemein zu Leerverkäufen gibt, deuten auf einen eher begrenzten Umfang hin. In Europa wird deren Handelsvolumen auf 1 vH bis 3 vH der Marktkapitalisierung geschätzt (Europäische Kommission, 2010c).

275. Bereits im Jahresgutachten 2008/09 hat der Sachverständigenrat zum Sinn und Zweck des Verbots von Leerverkäufen Stellung genommen (JG 2008 Kasten 7). Seinerzeit war der Auslöser dafür eine akute Krisensituation, in der Marktprozesse gestört sein können, sich Panik und Gerüchte schnell ausbreiten und nicht nur zu kurzfristigen Kursausschlägen, sondern zum Zusammenbruch von Unternehmen und Märkten führen können. In einer solchen Situation können Leerverkäufe krisenverstärkend wirken, was ein temporäres Verbot von Leerverkäufen rechtfertigen kann. Unter normalen Marktbedingungen sind Leerverkäufe allerdings ein wichtiges Instrument, das zur Preisfindung beiträgt sowie die Marktliquidität und die Markteffizienz erhöht. Sie tragen dazu bei, Schwächen in Unternehmen und im Management aufzudecken. Ein **generelles Verbot** von ungedeckten Leerverkäufen ist daher **abzulehnen**, was partielle Eingriffsmöglichkeiten in turbulenten Marktphasen nicht ausschließt.

Die Volcker-Regeln

276. Die nach dem ehemaligen Vorsitzenden der US-amerikanischen Zentralbank Paul Volcker benannten Reformvorschläge, die **Volcker-Regeln**, sehen eine Neudefinition des Bankengeschäfts vor. Im verabschiedeten „Dodd-Frank-Gesetz“ sind diese aufgenommen worden und zielen auf Aktivitätsbeschränkungen von Banken (Vereinigte Staaten von Amerika, 2010). Banken dürfen künftig nicht mehr im **Eigenhandel** aktiv sein, somit nicht in eigenem Namen und auf eigene Rechnung, sondern nur noch auf unmittelbaren Kundenwunsch handeln. Banken dürfen künftig keine Anteile, Partnerschaften oder andere Eigentumsrechte an **Hedgefonds oder Private-Equity-Fonds** erwerben oder halten beziehungsweise Sponsor eines solchen Fonds bleiben oder werden. Zur Überwachung und Kontrolle beinhalten die Volcker-Regeln auch eine Anti-Hinterziehungsklausel, die es den zuständigen Aufsichtsbehörden bei einem Gesetzesverstoß erlaubt, die überwachten Institute zu einem Verkauf von Beteiligungen zu zwingen.

277. Die Volcker-Regeln werden von vielen Seiten kritisiert, da sie **keine wirksamen Maßnahmen** zur Beseitigung des Moral-Hazard-Problems und zur Verringerung der Systemrelevanz darstellen. Vielmehr handelt es sich um einen groben Versuch der Mengenregulierung, der im Vergleich zu anderen Eingriffen stark problembehaftet ist (JG 2009 Ziffer 200). Die Maßnahmen sind von der Idee des Trennbankensystems geprägt, bei dem zwischen Finanzaktivitäten unterschieden wird, die akzeptabel und versichert sind, und solchen, die inakzeptabel und im Insolvenzfall nicht geschützt sind. Das Hauptproblem dieses Ansatzes liegt in der Trennung der Aktivitäten. Erstens können dadurch gesamtwirtschaftlich sinnvolle Synergieeffekte verloren gehen. Zweitens ergeben sich erhebliche Schwierigkeiten bei der praktischen

Umsetzung. So sind durch die zahlreichen Ausnahmeregelungen klare Trennungen der Aktivitäten kaum möglich. Stattdessen wird damit eine **regulatorische Grauzone** geschaffen, die Schlupflöcher im System bietet, wie etwa bei Investitionen in Hedgefonds. Die Effektivität der Regulierung ist daher zweifelhaft. Zudem ist fraglich, ob sich die Regelung, wonach nur die akzeptablen Bankgeschäfte durch die Einlageversicherung gedeckt werden und alle anderen Finanzakteure im Insolvenzfall keinen Schutz genießen, in einer systemischen Krise wirklich umsetzen lässt. Da ein umfassender Ansatz zur Kontrolle und Verminderung der systemischen Risiken fehlt, kann die Trennung von Tätigkeitsbereichen allenfalls die Größe der Banken beeinflussen. Da sich Systemrelevanz nicht nur durch Größe auszeichnet, sondern auch durch den Vernetzungsgrad und die Komplexität, reduziert eine Trennbankenlösung diese nicht zwangsläufig.

3. Reform der Aufsichtsstrukturen

278. Bessere Instrumente der Regulierung sind zwar wichtig, aber gleichermaßen bedeutsam sind die richtige Ausgestaltung und Aufteilung von Aufsichtskompetenzen. Weitgehende Reformen der Instrumente der Krisenprävention und des Krisenmanagements werden unwirksam bleiben, wenn die Aufsichtskompetenzen nicht in der Hand von Institutionen liegen, die von Politik und Finanzindustrie unabhängig, mit klaren Interventionspflichten, Analysefähigkeiten und den dazu nötigen Informationen ausgestattet sind. Insgesamt muss die Aufsichtsreform als **verpasste Chance** bewertet werden (JG 2009 Ziffern 240 ff.). Neue Gremien wurden geschaffen, aber sie erhielten kaum effektive Handlungsmöglichkeiten. Bestehende Institutionen wurden nur zaghafte reformiert und die Informations- und Entscheidungskompetenzen verbleiben weitgehend auf der nationalen Ebene. Auch die im Koalitionsvertrag angekündigte Aufsichtsreform in Deutschland kommt nicht voran. Anstelle einer Bündelung der Kompetenzen bei der Deutschen Bundesbank droht die Zersplitterung der Aufsicht mit der Aufwertung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) noch weiter zuzunehmen.

Strukturprobleme der Aufsicht

279. Die **Strukturprobleme der Finanzaufsicht** sind weder neu noch überraschend. Schon nach der Finanzkrise der 1990er-Jahre analysierte der damalige Bundesbankpräsident Hans Tietmeyer in seinem Bericht an die G7-Gruppe treffend die Defizite der globalen Aufsicht. Er diagnostizierte eine mangelnde Verzahnung der mikro-prudenziellen Aufsicht mit einer auf die instituts-, markt- und länderübergreifenden Finanzrisiken ausgerichteten (makro-prudenziellen) Aufsicht. Einen der Gründe für diesen Mangel erkannte Tietmeyer in der segmentierten Informationsbasis. Obwohl nationale Aufsichten, internationale Organisationen und unterschiedlichste internationale Regulierungsgremien schon damals unterschiedliche Daten sammelten und analysierten, blieb alles dennoch Stückwerk. An keiner Stelle waren genügend Kompetenzen und Informationen vorhanden, um eine umfassende Analyse der Finanzrisiken zu gewährleisten (Tietmeyer, 1999). Tietmeyer empfahl deshalb die Gründung eines globalen Gremiums, in dem die mikro- und die makro-prudenzielle Aufsicht international verzahnt würde. Es entstand das Financial Stability Forum (FSF), eine Informations- und Koordinationsplattform, auf der sich hochrangige Vertreter der G10-Länder über zehn Jahre hinweg regelmäßig getroffen haben. Offensichtlich genügte aber der reine Informationsaus-

tausch nicht, um die größte systemische Krise der letzten Dekaden zu verhindern. Vielmehr ist – zehn Jahre und eine weltweite Finanzkrise später – die Problemdiagnose von damals noch immer zutreffend: Die Integration von mikro- und makro-prudenzieller Aufsicht ist weiterhin ungenügend. Die Fragmentierung der Aufsichtsarchitektur besteht auf allen Ebenen (national, europäisch und global) fort.

280. Darüber hinaus hat die aktuelle Finanzkrise weitere Strukturprobleme offen gelegt. Insbesondere wurde deutlich, dass der Umgang mit systemrelevanten Instituten nicht nur weitere Instrumente, sondern auch eine deutliche Stärkung der Interventionskompetenzen und -pflichten der Aufsicht erfordert. Letzteres ist nötig, da Aufseher – mindestens so sehr wie Notenbanken – unter dem Problem der **Zeitinkonsistenz** leiden: Im Vorfeld von Krisen werden sie auf größtmögliche Abschreckung setzen, die aber im akuten Krisenfall nicht mehr optimal erscheint. Deshalb werden sie dann den betreffenden Instituten finanzielle Unterstützung anbieten (JG 2009 Ziffer 192). Dies führt direkt zu einem Glaubwürdigkeitsproblem und dazu, dass sich die privaten (und auch die öffentlich-rechtlichen) Akteure sowie ihre Gläubiger auf die unausgesprochene, implizite Garantie des Staats verlassen. Die Folge ist eine Zunahme der systemischen Risiken. Wenn solche Anreizprobleme der Aufsicht in der Vergangenheit schnell als eine rein akademische Übung abgetan werden konnten, ist dies nun nicht mehr möglich.

281. Zudem bestehen **weitere Anreizprobleme**: Einerseits haben Aufseher im Zweifel keine Anreize zur frühzeitigen Intervention. Vielmehr unterliegen sie – ebenso wie das Management des betroffenen Instituts – der Versuchung, Probleme zunächst diskret und rücksichtsvoll zu behandeln. Dies führt systematisch zur Nachsichtigkeit (Regulatory Forbearance) und zu versteckten Verlusten in den Bilanzen, die meist kumuliert in Rezessionen zum Vorschein kommen. Dann ist allerdings die Rezession oder die Krise dafür verantwortlich, nicht jedoch die Aufsicht. Zum anderen geraten die Aufseher leicht in die Rolle des Interessenvertreters. Das ist gerade dann der Fall, wenn nationale Aufseher in internationale Gremien entsandt werden, verbunden mit dem Auftrag, ein gutes Regelwerk auszuarbeiten und unter der Nebenbedingung, dass dieses den nationalen Unternehmen nicht schade oder – noch besser – ihnen im Wettbewerb einen Vorteil bringe. Die Interessenskollision wird weiter verschärft, wenn den zu regulierenden Sektoren staatlich kontrollierte Unternehmen angehören und mögliche Wettbewerbsnachteile auch im politischen System widerhallen.

282. Vor diesem Hintergrund lassen sich folgende Anforderungen an eine effektive Finanzaufsicht formulieren:

- Erstens muss die Aufsicht sowohl von der Politik wie auch vom Finanzsektor unabhängig sein. **Unabhängigkeit** ist eine Voraussetzung für Glaubwürdigkeit in der unparteiischen Anwendung von Regulierungen und der Zuteilung von Lasten. Aus demselben Grund sind auch Interventionspflichten unerlässlich.
- Zweitens muss die Aufsicht problemlösungsfähig sein. Dazu ist es erforderlich, dass sie über die nötigen **Informationen und Kompetenzen** verfügt.

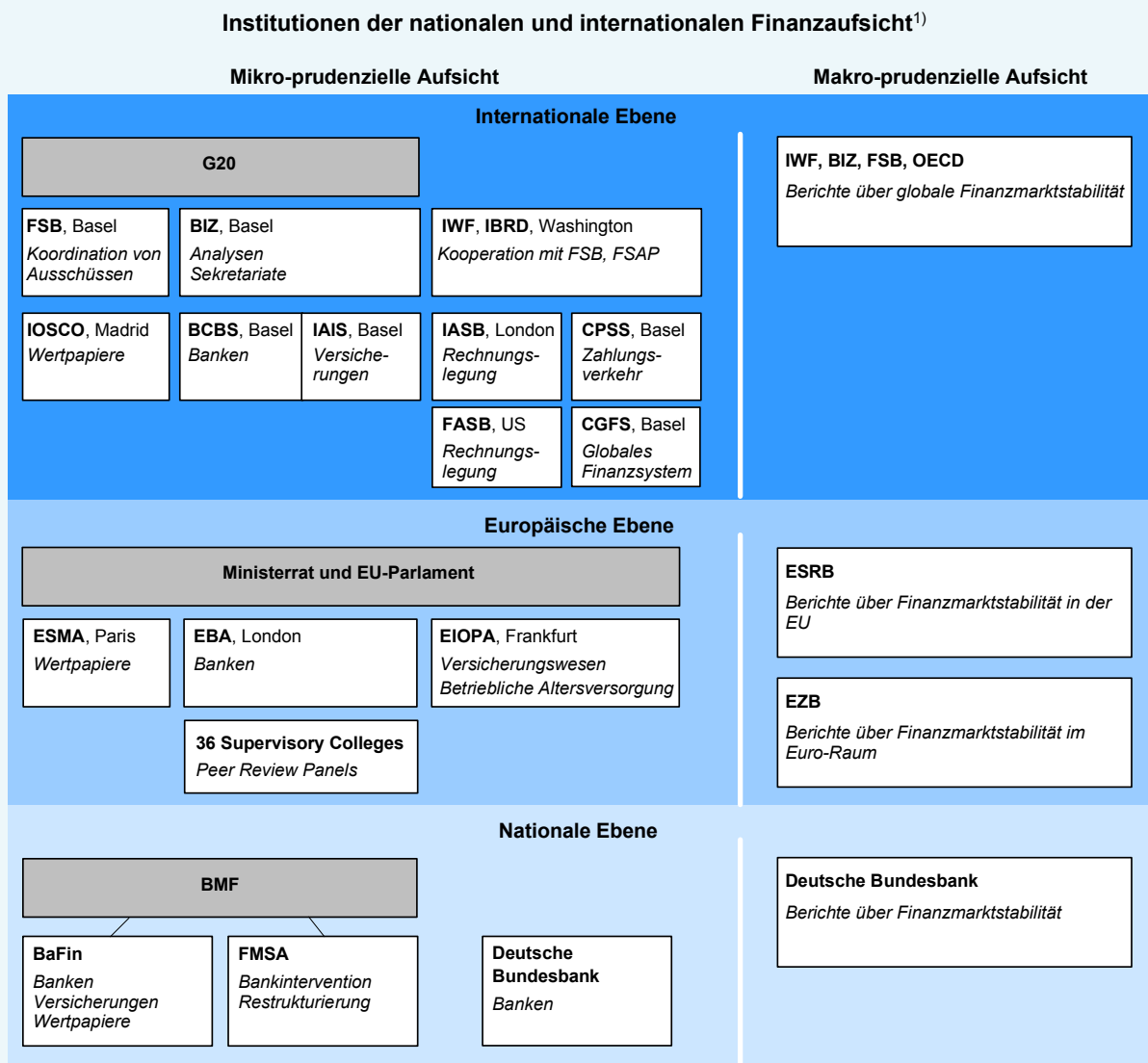
- Drittens müssen die **Kompetenzen auf der richtigen Ebene** angesiedelt sein. Zum Beispiel machen systemische Risiken meist nicht an Ländergrenzen halt. Entsprechend kann man ihrer mit noch so guten Regulierungen auf der nationalen Ebene nicht Herr werden. Hier sind globale oder zumindest europäische Lösungen erforderlich.

Zaghafte Reformen der internationalen Aufsicht

283. Die Aufsichtsreform auf allen Ebenen schafft viele neue Gremien, **hohen Koordinationsaufwand und keine umfassende Aufsicht**. Auf der internationalen Ebene nimmt eine Vielzahl von Gremien, die meist mit nationalen Aufsehern bestückt sind, Koordinationsfunktionen wahr. Allein in Basel tagt neben dem BCBS noch eine Reihe weiterer Koordinationsgremien, zwischen denen ebenfalls Koordinationsbedarf besteht. Selbst die makro-prudenzielle Aufsicht ist auf mehrere Institutionen aufgeteilt (Schaubild 37, Seite 158). Auf der **globalen Ebene** teilen sich vor allem das FSB und der IWF die Aufsichtsfunktionen. Die Staats- und Regierungschefs der G20-Staaten haben einerseits beide Organisationen aufgewertet, aber andererseits keiner von beiden ein alleiniges Mandat übertragen und ihnen stattdessen den vagen Auftrag zu einer guten Zusammenarbeit gegeben. Gemäß einer informellen Arbeitsteilung soll sich das FSB um die Koordination der Arbeiten an der Finanzmarktregulierung kümmern und der IWF die Überwachung des Finanzsystems im Rahmen seiner länderspezifischen Prüfungen durchführen. Leider ist diese Abgrenzung alles andere als trennscharf. In einigen Bereichen bestehen Überschneidungen, während für andere, etwa für die Aufsicht über grenzüberschreitende Institute, keine der beiden Organisationen zuständig ist. Zwar werden bessere Frühwarnsysteme gefordert, aber die globale makro-prudenzielle Aufsicht bleibt weiterhin ohne Zugang zu relevanten institutsspezifischen Informationen. Ein **Informationssystem**, das zumindest die Positionen der systemrelevanten Akteure anzeigt, wäre dringend erforderlich (JG 2009 Ziffer 237; JG 2008 Ziffer 273; Issing et al., 2009). Ein solches System ist aber nicht einmal auf der europäischen Ebene absehbar.

284. Auch auf der **europäischen Ebene** zeigt sich ein Bild der Fragmentierung. Aufbauend auf den Vorschlägen der De Larosière-Gruppe werden mikro- und makro-prudenzielle Aufsicht weiterhin getrennt bleiben. Die mikro-prudenzielle Aufsicht wird auf drei Institutionen mit Zuständigkeiten für Versicherungen und betriebliche Altersvorsorge (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), Banken (European Banking Authority – EBA) und Wertpapiere (European Securities and Markets Authority – ESMA) aufgeteilt. Die Gremien sind in drei verschiedenen Metropolen angesiedelt und werden hauptsächlich Beratungs- und Koordinationsfunktionen wahrnehmen. Beispielsweise wird die EBA nur in Ausnahmefällen Durchgriffsrechte auf einzelne Institute erhalten. Der zaghafte Ansatz, die Aufsicht über grenzüberschreitende Institute zu verbessern, mündet in der Gründung von Supervisory Colleges, die für 36 große Banken eingerichtet wurden. Allerdings dienen diese hauptsächlich dem Informationsaustausch von Aufsehern aus Heimat- und Gastländern und haben darüber hinaus keine weitergehenden Handlungskompetenzen. Zudem werden die europäischen Institutionen auch in Zukunft nur fallweise und eingeschränkt über Daten von Einzelinstituten verfügen, während die Kontrolle über bankaufsichtsrechtliche Daten auf der nationalen Ebene verbleibt. Eine Gesamtschau der Risiken im europäischen Finanzsystem ist somit weiterhin nicht möglich.

Schaubild 37



1) Aufgabengebiet kursiv.

Glossar:

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	FASB	Financial Accounting Standards Board
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	FMSA	Finanzmarktstabilisierungsanstalt
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich	FSAP	Financial Sector Assessment Program
BMF	Bundesministerium der Finanzen	FSB	Financial Stability Board
CGFS	Committee on the Global Financial System	IAIS	International Association of Insurance Supervisors
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems	IASB	International Accounting Standards Board
EBA	European Banking Authority	IBRD	International Bank for Reconstruction and Development
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority	IOSCO	International Organization of Securities Commissions
ESMA	European Securities and Markets Authority	IWF	Internationaler Währungsfonds
ESRB	European Systemic Risk Board	OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
EZB	Europäische Zentralbank		

© Sachverständigenrat

285. Der Mangel an relevanten Informationen wird zudem die **Effektivität des ESRB** als makro-prudenzielles Aufsichtsorgan einschränken. Zwar wird dieses neue Gremium mit einem weitreichenden Mandat versehen: Es erhält die Zuständigkeit für die Finanzstabilität in der Europäischen Union, soll systemische Risiken überwachen und vermindern sowie die reibungslose Funktion der Finanzmärkte sicherstellen. Allerdings entsprechen die Organisationsstrukturen und Handlungskompetenzen kaum diesem weitreichenden Auftrag. Nach zähen Verhandlungen über die Zusammensetzung des Plenums wurde ein Kompromiss erzielt, wonach dort voraussichtlich 65 Mitglieder sitzen werden. Davon sind 37 Mitglieder stimmbe-

rehtigt, darunter die 27 Präsidenten der nationalen Notenbanken, der Präsident und der Vizepräsident der EZB, die Vorsitzenden der EBA, ESMA, EIOPA, der Vorsitzende und die beiden stellvertretenden Vorsitzenden des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses, der Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses sowie ein Mitglied der Europäischen Kommission (Europäisches Parlament, 2010). All diese Mitglieder sind dazu gehalten, sich nicht als Interessensvertreter ihrer jeweiligen Länder und Institutionen zu sehen. Ob dies eintritt, ist in einem so großen Gremium fraglich.

Daten über die Finanzinstitute soll das ESRB in der Regel nur in aggregierter Form erhalten. Fallweise können Einzelergebnisse angefragt werden, aber nur nachdem das ESRB mit der nationalen Aufsichtsbehörde in einem mehrstufigen Prozess begründet hat, weshalb diese Anfrage berechtigt und angemessen ist. Sollte das ESRB trotz dieser ungünstigen Ausgangslage ein signifikantes Risiko identifiziert haben, kann es Warnungen und Empfehlungen an nationale und europäische Aufsichtsbehörden aussprechen, die aber in der Regel nicht veröffentlicht werden. Folgt die angesprochene Institution der Empfehlung nicht, so hat sie dies zu begründen („act or explain“). Öffentliche Warnungen und Empfehlungen kann das ESRB nur aussprechen, wenn dies eine Zweidrittel-Mehrheit befürwortet.

286. Damit bleibt letztlich unklar, worin der Fortschritt in der makro-prudenziellen Aufsicht bestehen soll. Die EZB hat schon bisher Finanzstabilitätsberichte auf der Basis von allgemein zugänglichen Daten erstellt. Sie hat darin Warnungen und Empfehlungen öffentlich ausgesprochen, ohne ein mehrstufiges Verfahren zu durchlaufen. Zwar gab es keine Pflicht der zuständigen Behörden auf eine Empfehlung zu antworten, aber die jetzt für das ESRB vorgesehene Begründungspflicht ist noch lange keine Handlungspflicht. Aus diesem Grund ist gewissermaßen **nach der Reform vor der Reform**. Eine umfassende Reform des institutionellen Rahmens für die Bankenaufsicht dürfte sowohl im Interesse der Finanzmarktstabilität als auch der Wettbewerbsfähigkeit der in Europa tätigen Banken liegen. Für die europaweit tätigen Finanzinstitute bedeutet das Nebeneinander unterschiedlicher nationaler Regelungen und Behörden eine erhebliche bürokratische Belastung und damit zusätzliche Kosten (JG 2008 Ziffern 282 ff.). Im Zusammenhang mit der Krise des Euro-Raums ist die Bedeutung einer **integrierten europäischen Finanzaufsicht** insgesamt deutlich hervorgetreten (Ziffern 272 ff.).

Reform der nationalen Aufsicht aufgeschoben oder aufgehoben?

287. In Deutschland ist das wahrscheinliche Resultat eines monatelangen Tauziehens ernüchternd. Es zeichnet sich ab, dass – entgegen der Absichtserklärung im Koalitionsvertrag – fast alles beim Alten bleiben wird. Die Aufsichtsfragmentierung bleibt mit hoher Wahrscheinlichkeit erhalten; allenfalls wird die Zuständigkeit der Deutschen Bundesbank für Systemstabilität genauer spezifiziert. Da sie diese Funktion bereits jetzt wahrnimmt, kann dies kaum als Fortschritt bezeichnet werden. Stein des Anstoßes ist die Frage, ob eine in die Deutsche Bundesbank integrierte Finanzaufsicht weiterhin der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesfinanzministeriums unterstehen soll. Das Ministerium leitet dies aus dem Prinzip der demokratischen Kontrolle ab, demzufolge die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank in geldpolitischen Fragen die Ausnahme bleiben müsse.

288. Aus ökonomischer Perspektive sind die Gründe, die für eine **Unabhängigkeit der Aufsicht** sprechen, dieselben wie jene, die für die Unabhängigkeit der Geldpolitik sprechen. Wie oben ausgeführt geht es neben der Freiheit von politischer Beeinflussung und Vereinnahmung durch die Finanzinstitute in erster Linie darum, die Probleme der Zeitinkonsistenz zu überwinden und Glaubwürdigkeit zu erwerben. Eine unabhängige Notenbank kann die Inflationserwartungen stabilisieren, indem sie glaubwürdig ankündigt, auf übermäßige Lohnsteigerungen mit einer restriktiven Geldpolitik zu reagieren. Eine unabhängige Aufsicht kann die Finanzstabilität sichern, indem sie ihrerseits glaubwürdig Konsequenzen für übermäßige Risikoaufnahme androht. Die Deutsche Bundesbank war vor der Gründung der EZB eine der unabhängigen Notenbanken. Die Vorteile einer solchen unabhängigen Geldpolitik wurden im Ausland zunehmend erkannt und es entstand eine weltweite Bewegung hin zu unabhängigen Notenbanken. Auch für die Aufsicht werden die Vorteile im Prinzip akzeptiert. So haben die Europäische Kommission und der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) Unabhängigkeit als eines der Grundprinzipien einer effektiven Aufsicht gefordert. Die deutsche Finanzaufsicht hingegen muss im internationalen Vergleich als wenig unabhängig bezeichnet werden (Quintyn et al., 2007).

289. Neben den geschilderten Anreizproblemen ist die Bündelung der Aufsichtskompetenzen bei der Deutschen Bundesbank, auch aus **Gründen der Effektivität** zu befürworten. Insbesondere können im Krisenfall Synergien aus der Marktpräsenz und der Aufsichtsrolle bestehen, die die effiziente Wahrnehmung der Rolle als Lender of Last Resort gewährleisten (JG 2007 Ziffern 223 ff.). Die Trennung von Finanzaufsicht und Notenbank war im letzten Jahrzehnt zunehmend populär geworden und insbesondere das Vereinigte Königreich sah sein Trennmodell als wegweisend; in der Krise von Northern Rock hat es allerdings kläglich versagt. Die jetzige Regierung ist dabei, die Aufsichtskompetenzen an die Bank of England zu übertragen, die im Übrigen schon die Kompetenzen zur Abwicklung und Restrukturierung von notleidenden Banken erhalten hat.

290. Die Notwendigkeit einer vollständigen **Integration der Finanzaufsicht in die Deutsche Bundesbank** gehört zu den zentralen Lehren aus der Finanzkrise und sollte nicht weiter aufgeschoben werden. Das Spannungsfeld zwischen Unabhängigkeit und demokratischer Legitimation könnte dadurch aufgelöst werden, dass die Deutsche Bundesbank schwerwiegende Verwaltungsakte – wie etwa den Entzug der Lizenz oder der Abberufung von Geschäftsleitern – dem Bundesministerium der Finanzen vorab vorlegt. Im Falle eines Dissenses würde das Ministerium die rechtliche Verantwortung für diese Entscheidung übernehmen. In dieser Weise ließe sich die vollständige Übernahme der Bankenaufsicht im Rahmen eines Vollintegrationsmodells so ausgestalten, dass einerseits der Verantwortlichkeit der Regierung für das Verwaltungshandeln der Aufsichtsbehörde Rechnung getragen wird und andererseits die personelle, finanzielle und organisatorische Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank uneingeschränkt gewahrt bleibt.

4. Abwicklung und Lastenteilung

291. Die Reform des Krisenmanagements kommt auf der **internationalen Ebene kaum voran**. Nur eher weiche Instrumente wie Living Wills finden Zustimmung. Ein internationales oder auch nur europäisches Insolvenzrecht für systemische Institute ist in weiter Ferne. Auf nationaler Ebene werden zwar Reformen des Insolvenzrechts für Finanzinstitute vorangetrieben, ob diese dann letztendlich miteinander kompatibel sein werden, ist höchst zweifelhaft. Dennoch kann das deutsche **Restrukturierungsgesetz als klarer Fortschritt** bezeichnet werden. Ein richtiger Schritt hin zu einer besseren Lastenverteilung zwischen privatem und öffentlichem Sektor ist auch der Restrukturierungsfonds, der aus einer Bankenabgabe gespeist werden und im Krisenfall die Zwischenfinanzierung sicherstellen soll. Durch diese laufenden Beiträge sollen dann in Zukunft nicht mehr die Steuerzahler in die Pflicht genommen, sondern die Last von der Finanzindustrie vermehrt selbst getragen werden. Eine detaillierte Analyse und Würdigung findet sich in Abschnitt III dieses Kapitels (Ziffern 294 ff.).

Living Wills

292. Der Living Will ist eine Art Selbstabwicklungsverfügung, ähnlich einem Testament, die von Finanzinstituten aufgesetzt werden muss, um aufzuzeigen, wie im Krisenfall systemrelevante Teile vom Rest eines Instituts abgetrennt werden können. Die Aufsicht erhofft sich, dass über diesen Mechanismus ein Zwang zum Aufbrechen komplexer Unternehmensstrukturen entsteht und eine Bereinigung des Finanzsektors ermöglicht wird. Für sich genommen sind solche Abwicklungstestamente jedoch nur eine sehr **weiche Maßnahme** (JG 2009 Ziffer 202). Große und komplexe Finanzinstitute haben kaum einen Anreiz, ernsthaft ihre Sollbruchstellen im Vorhinein zu definieren und diese der Aufsicht zu kommunizieren. Um Abwicklungen zu vereinfachen, ist vielmehr ein starkes rechtliches Fundament zur Intervention und Restrukturierung von Finanzinstituten notwendig. Die Errichtung eines grenzüberschreitenden Krisenmanagements sowie eines effektiven Abwicklungsregimes ist für die Regulierungsbehörden und Gesetzgeber wichtiger, als dass sich einzelne Unternehmen auf ihren eigenen Untergang vorbereiten.

293. Als **integriertes Instrument** eines umfassenden Aufsichtssystems könnten Living Wills allerdings dazu eingesetzt werden, die Komplexität von großen Finanzinstituten zu reduzieren und die Abwicklungsfähigkeit zu erhöhen. In der Schweiz wird derzeit der Grundgedanke von Living Wills als Aufsichtselement diskutiert: Institute, die eine organisatorische Vereinfachung durchführen, die im Krisenfall eine Abspaltung vereinfacht, erhielten demnach eine Gutschrift beim regulatorischen Eigenkapital (Schweizer Expertenkommission, 2010). Eine praktische Umsetzung von Living Wills ist bisher nur im Vereinigten Königreich geschehen. Im Financial Services Act 2010 wurde unter anderem die Einführung eines Recovery and Resolution Plans beschlossen (Regierung des Vereinigten Königreichs, 2010). Auf europäischer sowie globaler Ebene wird das Konzept zwar intensiv diskutiert, eine Umsetzung ist jedoch noch nicht absehbar.

III. Die Reform der Insolvenzordnung in Deutschland

294. Die Krise offenbarte eine **Reihe von Defiziten** im Umgang mit Finanzinstituten, die in Schieflage geraten waren. Es fehlte an Anreizen für die Betroffenen, Schieflagen im Vorfeld anzuzeigen, sowie an Anreizen für die Aufsicht, frühzeitig einzugreifen. Für Schieflagen systemrelevanter Finanzinstitute fehlte es an Interventions- und Restrukturierungsinstrumenten und an einer Überbrückungsfinanzierung sowie an Möglichkeiten der konsequenten Bereinigung der Bilanzen. Schließlich fehlte es an international abgestimmten Verfahren zum Umgang mit grenzüberschreitenden Insolvenzen. Im Endeffekt mussten sämtliche systemrelevanten Kreditinstitute in allen Staaten gestützt werden und selbst nicht-systemrelevante Institute wurden unter den Schutzschirm genommen. Aus der bisher impliziten Garantie einer staatlichen Stützung von systemrelevanten Instituten wurde durch den Krisenfall eine wirksame – explizite – Garantie. Damit der Staat und somit der Steuerzahler zukünftig nicht erneut einzelne Institute retten muss, ist es von zentraler Bedeutung, ein Regelwerk zu implementieren, das es Aufsichtsorganen im Krisenfall erlaubt, systemrelevante Institute abzuwickeln. Zudem muss dafür eine (Zwischen-)Finanzierung sichergestellt sein, damit von der Abwicklung eines solchen Instituts keine weiteren Finanzmarktschocks ausgehen können.

295. Hierzu hat die Bundesregierung einen Vorschlag für ein Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz) vorgelegt, der bereits vom Deutschen Bundestag verabschiedet wurde. Vor dem Hintergrund der eben skizzierten Anforderungen an den Aufsichtsrahmen sind die relevanten Teile der **Reform weitgehend gelungen**. So erhält die Aufsicht nun stark erweiterte Handlungsmöglichkeiten im Umgang mit Schieflagen systemrelevanter Finanzinstitute. Daneben steht dauerhaft ein Finanzierungsmechanismus bereit, der im Fall einer notwendigen Restrukturierung die Zwischenfinanzierungen gewährleistet.

1. Verfahren zur Sanierung und Reorganisation

296. Gemäß Artikel 1 und 2 Restrukturierungsgesetz werden mit dem Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten (Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz – KredReorgG) sowie der Änderung des Kreditwesengesetzes die Regelungen für die Restrukturierung und geordnete Abwicklung von Kreditinstituten bestimmt. Mit diesem Gesetzesvorschlag soll ein **Zwei-Säulen-Modell** für die geordnete Abwicklung in Schieflage geratener Kreditinstitute etabliert werden. Die erste Säule basiert auf eigenverantwortlichen Verfahren, die durch das KredReorgG festgelegt werden. Demgegenüber umfasst die zweite Säule im Rahmen des Kreditwesengesetzes (KWG) hoheitliche Verfahren zur Lösung unternehmensinterner Finanz- und Liquiditätsprobleme (Schaubild 38, Seite 164).

Eigenverantwortliches Verfahren

297. Das eigenverantwortliche Verfahren im **KredReorgG** sieht mit dem Sanierungsverfahren einerseits und dem Reorganisationsverfahren andererseits wiederum ein zweistufiges Verfahren vor, das einen Rahmen für kollektive Verhandlungslösungen schaffen soll. Das Ver-

fahren wird auf **Initiative des Kreditinstituts** selbst eingeleitet und soll damit der eigentümlichen Verantwortung Rechnung tragen.

298. Auf der ersten Stufe steht ein **Sanierungsverfahren**, mit dem Schieflagen durch frühzeitiges Eingreifen der Geschäftsführung bewältigt werden sollen. Bei dieser Stufe geht es um eine verbesserte Krisenprävention. Dazu wurden Anreize gesetzt, eine eigenverantwortliche Sanierung der Bank im Vorfeld der Insolvenz, unter Beteiligung der Eigentümer und Gläubiger, durchzuführen. Dieses Verfahren steht allen sanierungsbedürftigen Kreditinstituten zur Verfügung und eröffnet Handlungsoptionen, die bereits heute im Wesentlichen im KWG angelegt sind. So können etwa Entnahmen durch die Inhaber und Gesellschafter sowie Gewinnausschüttungen untersagt oder beschränkt werden; bestehende Vergütungs- und Bonusregelungen können auf ihre Angemessenheit hin überprüft und angepasst werden. Eingriffe in Drittrechte sind in dieser Verfahrensstufe nicht vorgesehen.

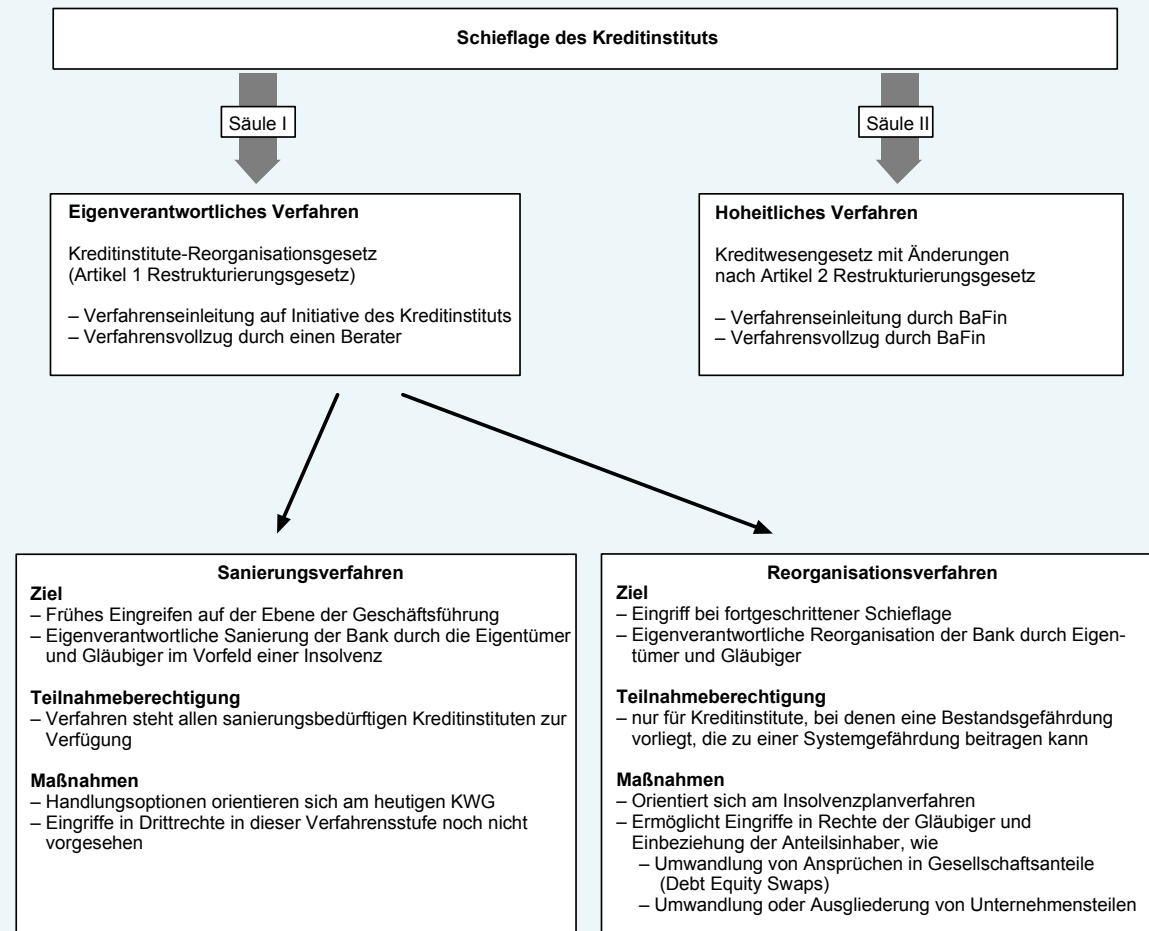
Auf der zweiten Stufe steht ein **Reorganisationsverfahren**, mit dem eine fortgeschrittene Schieflage – ebenfalls unternehmensintern – behoben werden soll. Das Verfahren kann eingeleitet werden, wenn ein vorhergehender Sanierungsversuch bereits gescheitert ist oder eine Sanierungslösung von vornherein aussichtslos erscheint. Allerdings steht das Reorganisationsverfahren nur Kreditinstituten zur Verfügung, bei denen eine Bestandsgefährdung vorliegt, die zu einer Systemgefährdung beitragen kann. Das Reorganisationsverfahren orientiert sich am Insolvenzplanverfahren und ermöglicht Eingriffe in Rechte der Gläubiger und die Einbeziehung der Anteilsinhaber. So kann der Reorganisationsplan Kapitalmaßnahmen vorsehen, etwa die Umwandlung von Forderungen in Gesellschaftsanteile (Debt Equity Swap) sowie eine Umwandlung oder Ausgliederung von Unternehmensteilen.

299. Hauptakteur beider Verfahrensstufen ist der jeweils gerichtlich einzusetzende **Berater** (Sanierungs- beziehungsweise Reorganisationsberater), der dem Sonderbeauftragten nach dem KWG sowie dem vorläufigen Insolvenzverwalter ähnlich ist. Er trägt die Verantwortung für die Umsetzung des Sanierungs- und des Reorganisationsplans und haftet für Fehlverhalten. Dabei werden dem Berater Informations-, Prüfungs- sowie Weisungsrechte zugestanden. Darüber hinaus können weitere gerichtliche Maßnahmen ergriffen und so etwa die Abberufung der Geschäftsleitung erwirkt werden.

300. Insgesamt erscheint das **eigenverantwortliche Verfahren wenig geeignet** für den Umgang mit systemischen Banken Krisen (Binder, 2010; Eidenmüller, 2010). Das Modell hat wenig Aussicht auf Erfolg, denn die Verfahren sind langwierig und kompliziert. Sie erfordern gerichtliche Entscheide und führen möglicherweise zu kontraproduktiven Reaktionen. Denn sobald eines der Verfahren eröffnet und damit die tatsächliche Situation der Bank öffentlich wird, werden Einleger und Kreditgeber reagieren, indem sie die Einlagen abziehen beziehungsweise die Kreditlinien stoppen. Dies löst zumindest bei dem betroffenen Kreditinstitut ähnliche Liquiditätsengpässe aus, wie dies durch das Einfrieren der schwebenden Geschäftsbeziehungen der Fall wäre; dies sollte durch das eigenverantwortliche Verfahren eigentlich

Schaubild 38

Zwei-Säulen-Modell zur Restrukturierung und Abwicklung bestandsgefährdeter Kreditinstitute



© Sachverständigenrat

verhindert werden. Insofern könnte schon die Eröffnung des eigenverantwortlichen Verfahrens das Verfahren scheitern lassen. Daher ist davon auszugehen, dass Banken nicht die Initiative für eine eigenverantwortliche Lösung suchen werden. Daneben stellt sich die Frage, weshalb die Geschäftsleitung eines Kreditinstituts die Aufmerksamkeit der Aufsichtsbehörden auf sich ziehen sowie einen Berater in Kauf nehmen soll, ohne ersichtliche Zugeständnisse seitens der Aufsicht zu bekommen. Im Gegenteil, dem Berater können Rechte eingeräumt werden, die die Geschäftsleitung in ihren eigenen Rechten zum Teil empfindlich beschneiden. Darüber hinaus ist neben dem Berater das Gericht stark in die Verfahren involviert, was eine hohe Fachkompetenz in bankbetrieblichen Fragestellungen voraussetzt. Insgesamt erscheint das eigenverantwortliche Sanierungs- und Reorganisationsverfahren im **besten Falle redundant**, jedoch im schlechtesten Falle schädlich. Letzteres genau dann, wenn es dazu verleitet, das aufsichtsrechtliche Verfahren erst verspätet zu eröffnen.

Hoheitliches Verfahren

301. Das hoheitliche Verfahren wird mit einer Änderung des KWG eingeführt. Demnach ist es der BaFin möglich – auch ohne die Zustimmung der Gläubiger und Anteilseigner – auf-

sichtsrechtliche Schritte einzuleiten und diese federführend umzusetzen. Damit wird den eigenverantwortlichen Verfahren eine Zwangslösung zur Seite gestellt. Sind die Anteilseigner oder Gläubiger nicht bereit, aktiv an der Reorganisation des Kreditinstituts mitzuwirken, oder erscheint ein Vorgehen nach dem KredReorgG nicht aussichtsreich, so kann die BaFin sofort das aufsichtsrechtliche Eingriffsverfahren nach Artikel 2 Restrukturierungsgesetz einleiten. Die hier vorgesehenen Regelungen sind **eindeutig zu begrüßen**. Sie folgen in weiten Teilen den Anforderungen eines modernen Eingriffs- und Insolvenzrechts für systemrelevante Banken, so wie es der Sachverständigenrat in seinem letzten Jahresgutachten skizziert hat und das im Einklang mit internationalen Verfahrensweisen steht (JG 2009 Ziffern 213 ff.).

302. Einerseits sollen die Eingriffsvoraussetzungen der Aufsicht bei unzureichenden Eigenmitteln und unzureichender Liquidität (§ 45 KWG) klarer gefasst werden. Dazu sollen insbesondere explizite Schwellenwerte eingeführt werden. Bisher konnte die BaFin aufsichtsrechtliche Maßnahmen nur auslösen, wenn bei einem Institut die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an Eigenmittelausstattung oder Liquidität nicht mehr gegeben waren oder „die Vermögens-, Ertrags- oder Finanzentwicklung eines Instituts die Annahme [rechtfertigt], dass es diese Anforderungen nicht dauerhaft erfüllen können wird“. Die Aufsicht sprang somit sprichwörtlich erst dann ein, wenn das Kind bereits in den Brunnen gefallen war. Die nun vorgeschlagenen Schwellenwerte sollen ein möglichst frühzeitiges Einschreiten der BaFin zur Verhinderung einer finanziellen Schieflage eines Instituts ermöglichen. Konkrete Anhaltspunkte für eine Fehlentwicklung sollen insbesondere gravierende oder fortlaufende Abwärtsentwicklungen des Solvabilitätskoeffizienten sowie der Liquiditätskennziffer sein. Die Einführung dieser Schwellenwerte ist zu begrüßen, sollte aber zu einem System **gestaffelter Schwellenwerte** ausgeweitet werden. Die vorgeschlagenen Werte definieren lediglich eine Schwelle, nämlich die für eine anfängliche Schieflage. Mit einem System gestaffelter Schwellenwerte könnten für die verschiedenen Phasen einer Bankenkrise entsprechende aufsichtsrechtliche Kennzahlen bestimmt und davon abgeleitete Eingriffspflichten wirksam werden (JG 2009 Ziffern 213 ff.). Ein solches Eingriffsregime ist geeignet, um die Probleme der Zeitinkonsistenz der Aufsicht zu reduzieren, und könnte sich an dem System der Prompt Corrective Action der US-amerikanischen Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) orientieren.

303. Andererseits erhält die Bankenaufsicht **weitergehende Handlungsmöglichkeiten** zum Umgang mit Insolvenzen systemrelevanter Banken. Demnach kann die BaFin anordnen, dass das Vermögen eines Kreditinstituts einschließlich seiner Verbindlichkeiten auf einen bestehenden Rechtsträger durch eine Ausgliederung übertragen wird. Die Übertragungsanordnung kann davon abweichend vorsehen, dass nur ein Teil des Vermögens, der Verbindlichkeiten und der Rechtsverhältnisse auf den übernehmenden Rechtsträger übertragen wird (partielle Übertragung). Nach Wirksamwerden der Übertragungsanordnung kann die BaFin die Erlaubnis des Kreditinstituts zum Geschäftsbetrieb aufheben, wenn das Kreditinstitut nicht in der Lage ist seine Geschäfte im Einklang mit den Bestimmungen des KWG fortzuführen. Eine Übertragungsanordnung darf nur ergehen, wenn das Kreditinstitut in seinem Bestand gefährdet ist (Bestandsgefährdung) und hierdurch die Stabilität des Finanzsystems gefährdet (Systemgefährdung) und sich die von der Bestandsgefährdung ausgehende Systemgefährdung

nicht auf anderem Wege als durch die Übertragungsanordnung in gleich sicherer Weise beseitigen lässt. Eine Systemgefährdung wird vermutet, wenn sich die Bestandsgefährdung des Kreditinstituts in erheblicher Weise negativ auf andere Unternehmen des Finanzsektors, auf die Finanzmärkte oder auf das allgemeine Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems auswirkt. Diese Beurteilung wird von der BaFin in Abstimmung mit der Deutschen Bundesbank vorgenommen. Mit diesen Instrumenten sollte die Aufsicht in Zukunft besser für die Bewältigung einer systemischen Bankenkrise vorbereitet sein.

304. Die vorgeschlagene Regelung hinsichtlich der Behandlung von **Beendigungs- und Verrechnungsklauseln** in internationalen Finanzkontrakten hingegen **drohen ins Leere zu laufen**. Mit dem Verbot der Beendigung von Schuldverhältnissen (§ 13 KredReorgG) soll entsprechenden Kündigungs- und Lösungsrechten entgegengewirkt werden, die gerade im internationalen Rechtsverkehr üblich sind, speziell bei Finanzierungs- und Derivategeschäften. Wenngleich derartige Regelungen innerhalb des deutschen Rechtsraums durchaus Gültigkeit besitzen, bestehen hingegen bei internationalen Vertragsbindungen berechtigte Zweifel an der Durchsetzbarkeit der (zeitweisen) Suspension der Beendigungsrechte (Binder, 2010). So ist zu befürchten, dass die Gegenparteien ihre vertraglichen Kündigungsrechte unverzüglich ausüben werden, um sich vor etwaigen Kürzungen ihrer Forderungen im Rahmen des Reorganisationsplans zu schützen. An dieser Stelle wird die Problematik nationaler Vorgehen mit unterschiedlichen Insolvenzverfahren überdeutlich. Lassen sich die vorgesehenen deutschen Regelungen nämlich nicht auf Derivatverträge anwenden, die unter ausländischem Recht geschrieben wurden, so würden letztlich dieselben negativen Finanzsystemwirkungen entstehen, die das spezielle Insolvenzverfahren gerade vermeiden will.

2. Restrukturierungsfonds und Bankenabgabe

305. Im Rahmen des aktuellen Krisenmanagements wurde im Herbst des Jahres 2008 der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) errichtet, um deutsche Banken vor den Folgen der weltweiten Finanzkrise zu schützen. Der Fonds war eigentlich nur bis zum 31. Dezember 2009 geplant, wurde dann aber um ein weiteres Jahr verlängert. Zum 31. Dezember 2010 soll der SoFFin geschlossen und durch einen Restrukturierungsfonds ersetzt werden, der durch eine Bankenabgabe mittelfristig von den Kreditinstituten selbst vorfinanziert wird.

Restrukturierungsfonds

306. Der Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute soll bei der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) angesiedelt werden, die bereits nach dem Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz mit der Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen betraut war. Die FMSA verwaltet den Restrukturierungsfonds, untersteht dabei aber der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen. Die im Fonds angesammelten Mittel stehen zur Finanzierung künftiger Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen bei systemrelevanten Banken bereit.

307. Dem Restrukturierungsfonds stehen **mehrere Handlungsoptionen** zur Verfügung, für die die Fondsmittel eingesetzt werden können. Erstens kann der Restrukturierungsfonds Anteile an einem bereits bestehenden Rechtsträger erwerben, der im Rahmen einer Übertragung die Aktien oder (Teile der) Aktiva und Passiva eines insolventen Instituts übernimmt, oder zu diesem Zweck ein Brückeninstitut (in Form einer Aktiengesellschaft) gründen. Zweitens kann der Restrukturierungsfonds Garantien für die begebenen Schuldverschreibungen des übernehmenden Rechtsträgers (nicht: zu übernehmenden Rechtsträgers) aussprechen, um dessen Refinanzierung sicherzustellen. Drittens kann sich der Restrukturierungsfonds an der Rekapitalisierung des übernehmenden Rechtsträgers beteiligen und insbesondere Anteile oder stille Beteiligungen erwerben. Ein Anteilserwerb oder eine Beteiligung sollen allerdings nur erfolgen, wenn ein wichtiges Interesse des Bundes vorliegt und der vom Bund erstrebte Zweck sich nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt. Über die jeweiligen Maßnahmen entscheidet die FMSA beziehungsweise der Lenkungsausschuss je nach Fall.

308. Die **Mittel** für den Restrukturierungsfonds werden durch Beiträge der Kreditinstitute jährlich erbracht. Beitragspflichtig sind alle Kreditinstitute, wobei die Beiträge nicht steuerabzugsfähig sind. Die FMSA kann mit Zustimmung der BaFin die Beitragspflicht herab- oder aussetzen, wenn die vorhandenen Mittel zur Deckung der Kosten – inklusive der Kosten für die durchzuführenden Maßnahmen – genügen. Umgekehrt kann die FMSA Sonderbeiträge erheben, wenn die Mittel für die Finanzierung der Maßnahmen nicht ausreichen. Kommen Sonderbeiträge aus zeitlichen Gründen nicht in Betracht, ist eine Kreditaufnahme durch das Bundesministerium der Finanzen möglich.

309. Mit dem Restrukturierungsgesetz hat die Politik einen **Beitrag** geliefert, damit in Zukunft die Kosten von systemischen Krisen nicht mehr ausschließlich von der Öffentlichkeit getragen werden. Der dadurch geschaffene Finanzierungspool kann zur Abwicklung und Restrukturierung von systemrelevanten Instituten eingesetzt werden.

Eine Ad-hoc-Lösung stellt der SoFFin dar. Diese war zwar notwendig, um das Finanzsystem vor dem Kollaps zu bewahren, ist aber mit Problemen behaftet. Insbesondere wurden mit diesen Mitteln sämtliche notleidende – auch nicht-systemrelevante – Institute gerettet. An die Stelle des SoFFin tritt nun der Restrukturierungsfonds, der zwar vordergründig mit ähnlichen Instrumenten ausgestattet ist, sich aber grundlegend vom SoFFin unterscheidet. Erstens können von den Maßnahmen nur systemrelevante Institute profitieren. Diese Stoßrichtung ist richtig. Es ist aber zu bemängeln, dass die Einordnung eines Instituts als systemrelevant oder nicht-systemrelevant fallweise entschieden wird. Zweitens werden die Instrumente nicht auf das bestandsgefährdete Institut angewendet, sondern auf das übernehmende Institut. Damit sollen dessen Liquidität und Solvenz sichergestellt werden, während die „Restbank“ unter Beteiligung der Gläubiger am Verlust abgewickelt werden kann.

310. Unklar bleibt allerdings die **Schnittstelle** zwischen dem Restrukturierungsfonds und den Einlagensicherungssystemen der privaten und öffentlich-rechtlichen Banken. International unbestritten ist, dass effektive Einlagensicherungen eine Vorfinanzierung erfordern (Europäische Kommission, 2010b; IWF, 2009). Nicht vorfinanzierte Systeme stoßen in einer Kri-

se schnell an die Leistungsgrenzen ihrer Mitglieder – eine Tatsache, für die in Deutschland die öffentlich-rechtliche Institutssicherung, die die Landesbanken nicht stützen konnte, ebenso wie die Einlagensicherungseinrichtung der privaten Banken reichliches Anschauungsmaterial geliefert hat. Über nicht vorfinanzierte Einlagensicherungen können in der Krise beträchtliche Subventionen fließen, die den Wettbewerb verzerren. Aus diesem Grund wurde wiederholt die Forderung nach einer Vereinheitlichung und Vorfinanzierung der Einlagensicherungssysteme aufgestellt (JG 2009 Ziffer 239).

Bankenabgabe

311. Nach der Intention des Gesetzgebers soll die Abgabe nicht nur zur Finanzierung des Restrukturierungsfonds dienen, sondern auch eine **Lenkungswirkung** entfalten. Insbesondere soll sie einen Beitrag zur risikoadäquaten Unternehmensführung bei den Kreditinstituten leisten, indem sie sich am systemischen Risiko ausrichtet. Die Messung des systemischen Risikos wird nicht abschließend geregelt, aber sowohl die Größe eines Kreditinstituts wie auch seine Vernetzung im Finanzmarkt sollen herangezogen werden.

Die **Beitragssätze** werden vom Bundesministerium der Finanzen bestimmt und sind, gemäß Verordnungsentwurf, auf beitragsrelevante Passiva und Derivate zu erheben. Beitragsrelevante Passiva sind die gesamten bilanziellen Passiva abzüglich der bereits besicherten Kundeneinlagen und des haftenden Eigenkapitals. Die beitragsrelevanten Passiva bis 10 Mrd Euro werden mit einem Steuersatz von 0,02 vH besteuert, bis 100 Mrd Euro mit 0,03 vH und über 100 Mrd Euro mit 0,04 vH. Die beitragsrelevanten Derivate sind definiert als das Nominalvolumen der Termingeschäfte und werden mit 0,00015 vH belastet. Der Jahresbeitrag beträgt allerdings höchstens 15 vH des zuletzt bilanzierten Jahresüberschusses. Beitragspflichtig sind alle Kreditinstitute. Das Bundesministerium der Finanzen rechnet mit **Einnahmen** von rund 1,3 Mrd Euro, wobei die privaten Geschäftsbanken mit etwa 690 Mio Euro die größten Beitragszahler sind, gefolgt von Landesbanken (319 Mio Euro), Sparkassen (60 Mio Euro) sowie Genossenschaftsbanken (27 Mio Euro).

312. Der Gesetzesvorschlag sieht damit grundsätzlich eine Lenkungssteuer (Pigou-Steuer) auf systemische Risiken vor, wie sie der Sachverständigenrat ebenfalls vorgeschlagen hatte (JG 2009 Ziffern 203 ff.). Allerdings wird in der konkreten Umsetzung das **Ziel der Lenkung von systemischen Risiken verfehlt**. Um eine effektive Lenkungswirkung zu entfalten, ist der Abgabensatz zu niedrig und die Abgabenerhebung nicht zielgenau. Der Abgabensatz einer Pigou-Steuer müsste so ausgestaltet sein, dass der implizite Vorteil, der durch die Systemrelevanz entsteht, vollständig internalisiert wird (Ziffer 315). Hierfür ist ein Abgabensatz zwischen 0,02 vH und 0,04 vH nicht ausreichend. Zudem wäre eine internationale Einführung erforderlich. Sowohl der Abgabensatz wie auch der Bereich seiner Anwendung (Aufsichtssperimeter) sollte bei einer effektiven Pigou-Steuer auf systemische Risiken laufend überprüft und angepasst werden. Ihr sollten nicht alle Finanzinstitute unterzogen werden, sondern nur die als systemrelevant identifizierten. Sie dürfte sich auch nicht auf einen von vornherein begrenzten Kreis von Instituten beschränken, da systemische Risiken auch außerhalb des Bankensystems, beispielsweise in außerbilanziellen Vehikeln, Hedgefonds oder gegebenenfalls Versicherungen, entstehen können. In der vorgesehenen konkreten Ausgestaltung dient die Abgabe zwar

der Vorfinanzierung der Kosten von systemischen Krisen, ist aber als Lenkungsinstrument zur Reduktion von systemischen Risiken nicht geeignet. Der Umgang mit systemischen Risiken bleibt somit einer der wichtigsten weißen Flecken auf der Landkarte der Finanzmarktreformen (Tabelle 20, Seite 145).

IV. Weiße Flecken auf der globalen Reformlandkarte

313. Der drohende Kollaps des internationalen Finanzsystems konnte vielerorts nur durch die massive Stützung der Finanzinstitute durch die Steuerzahler verhindert werden. Unter diesem Eindruck hatten die G20-Staaten in Washington angekündigt, Reformen einzuleiten, die eine erneute Geiselnahme der Regierungen durch die Finanzmärkte verhindern sollen. Sie erteilten dem FSB den Auftrag, bis zum Oktober 2010 Vorschläge vorzulegen, um das Problem des Too-big-to-fail von systemrelevanten Instituten zu lösen. Zwei Lösungsansätze standen dabei im Vordergrund. Erstens Maßnahmen, um die Systemrisiken beim Ausfall eines systemrelevanten Instituts zu verringern, und zweitens Maßnahmen, um im Krisenfall die Restrukturierung und Abwicklung von systemrelevanten Instituten grenzüberschreitend zu ermöglichen, ohne Beteiligung des Steuerzahlers.

Obwohl es sich um die wichtigsten Problemfelder handelt, ist hier kein wirklicher Reformfortschritt zu verzeichnen. Es gibt zwar nationale Alleingänge – wie etwa in den Vereinigten Staaten mit den Volcker-Regeln – aber keinen zielführenden internationalen Konsens. Die Reduktion der Systemrelevanz und der Umgang mit grenzüberschreitenden systemischen Insolvenzen bilden somit die offene Flanke der Reformagenda (Tabelle 20).

1. Reduktion der Systemrelevanz

Das Anreizproblem

314. Systemrelevante Institute sind dadurch charakterisiert, dass ihr Ausfall das Gesamtsystem gefährdet. Die Gefährdung entsteht maßgeblich durch direkte Ansteckungseffekte (Dominoeffekte) sowie indirekte, die über die Märkte ausgelöst werden. Man spricht in diesem Zusammenhang von Financial Pollution, einer Form von **Umweltverschmutzung im Finanzsystem**. Bei solchen Externalitäten kommt es zu Marktversagen. Erschwerend kommt ein Anreizproblem hinzu, das als eine Form von Staatsversagen bezeichnet werden kann: Gewährt der Staat implizite oder explizite Garantien für systemrelevante Institute, so erhöht dies den Anreiz, überhaupt erst systemrelevant zu werden. Dadurch steigen sowohl die systemischen Risiken beim Ausfall wie auch die Rettungsbereitschaft des Staats, womit sich die implizite Erwartung einer staatlichen Garantie in der Krise postwendend erfüllt.

315. Die Anreize, die von impliziten Garantien des Staats ausgehen, werden von Marktteilnehmern vielfach als unbedeutend abgetan. Hingegen lässt sich zeigen, dass der Wert der staatlichen Garantie, also die **Subvention für Systemrelevanz**, quantitativ durchaus bedeutend ist. Institute, deren Gläubiger mit staatlicher Unterstützung rechnen, können sich günstiger finanzieren und genießen dadurch erhebliche Wettbewerbsvorteile. Neben den negativen systemischen Verhaltensanreizen verursacht die Subvention somit Wettbewerbsverzerrungen.

Der **Wert der Subvention** kann mit verschiedenen Verfahren ermittelt werden. Eine Möglichkeit diese zu messen, besteht darin, die Differenz der Finanzierungskosten kleiner und großer Banken vor und nach der Rettung von Bear Stearns zu errechnen (Baker und McArthur, 2009). Diese Identifikationsstrategie fußt darauf, dass die Rettung von Bear Stearns der Testfall für die Bereitschaft der US-amerikanischen Regierung große Banken zu stützen war und sich in günstigeren Finanzierungskosten niederschlagen sollte. In der Tat betrug vor Bear Stearns die Differenz der Finanzierungskosten zwischen großen und kleinen Banken 29 Basispunkte und stieg danach auf 78 Basispunkte an. Diese Differenz ist demnach der Wert der Too-big-to-fail-Garantie des Staats, also rund 50 Basispunkte. Wird der Vergleich hingegen nur mit früheren Stressperioden gezogen, so liegt der Wert der Subvention bei 10 Basispunkten. Diese Spanne der Schätzungen weist darauf hin, dass die Auswahl der Stressereignisse sowie weitere Determinanten für die Finanzierungskostendifferenz wichtig sind. Eine entsprechende Eventstudie, die mehrere Ereignisse von Bankenzusammenbrüchen und -rettungen in Europa und den Vereinigten Staaten untersucht und für institutsspezifische Unterschiede kontrolliert, findet, dass die Subvention eher im oberen Bereich der Schätzspanne liegt (Ueda und Weder di Mauro, 2010).

Allerdings dürfte selbst dieser Ansatz noch immer eher zu einer Unterschätzung des tatsächlichen Werts der Subvention führen. Denn die zentrale Annahme bei diesem Vorgehen ist, dass die Finanzierungsdifferenz in normalen Zeiten allein durch Größenvorteile erklärt wird und keinerlei Finanzierungsvorteile durch implizite Garantien enthält. Eine weitere Strategie, um Finanzierungsvorteile zu ermitteln, besteht darin die Kreditwürdigkeit eines Instituts zu untersuchen. Mit diesem Ansatz kann der Wert der impliziten Garantie des Staats auch in normalen Zeiten abgeschätzt werden. Einige Ratingagenturen (Fitch und Moody's) schlüsseln nämlich ihre Bonitätsbeurteilung detailliert auf und quantifizieren die Erwartung der staatlichen Unterstützung (Support Rating). Das Gesamtrating beinhaltet bereits diese Garantie, während das individuelle Rating (Standalone Rating) diese nicht beinhaltet. Mit diesen Informationen lässt sich der Wert der staatlichen Stützung als Rating-Bonus ermitteln. Der Wert des Bonus beträgt drei bis fünf Ratingstufen (Haldane, 2010; Ueda und Weder di Mauro, 2010; Rime, 2005; Soussa, 2000). Dies lässt sich in einen Refinanzierungsvorteil von 50 bis 80 Basispunkten übersetzen. Der Wert der Subvention ist besonders hoch für Banken mit schwachem individuellem Rating.

Der Wert der staatlichen Garantie macht nur einen Teil der gesamten Fehlallokation aus, die durch Systemrelevanz entsteht. Er zeigt deshalb nur eine konservative Schätzung der Größenordnung an, innerhalb der sich Ansätze zur Internalisierung der externen Kosten von Systemrelevanz bewegen sollten.

Ansätze zur Reduktion der Systemrelevanz

316. Aktuell werden **zwei Ansätze** zur Verminderung der Systemrelevanz diskutiert. Der IWF und der Sachverständigenrat haben eine Pigou-Steuer in Abhängigkeit der Systemrelevanz von Finanzinstituten vorgeschlagen (JG 2009 Ziffern 203 ff.; IWF, 2010). Eine solche Steuer setzt direkt am Preismechanismus an. Wie bereits erläutert, ist die deutsche Bankenabgabe als Pigou-Steuer intendiert, aber in der konkreten Umsetzung nicht als Lenkungssteuer

geeignet. Das Alternativmodell des BCBS und des FSB setzt hingegen auf einen Mengenmechanismus. Konkret soll ein Zuschlag auf das Eigenkapital von systemrelevanten Instituten erhoben werden. Eine Umsetzung für einen Eigenkapitalzuschlag, unter Verwendung von Contingent Capital, wird von der Schweiz propagiert.

317. Der **Vorteil einer Pigou-Steuer** als makro-prudenzielles Instrument ist, dass sie auf alle systemrelevanten Akteure angewendet werden kann. Die Ausgestaltung und Erhebung müssten dazu allerdings bei einer Institution mit dem Mandat zur Sicherung der Finanzmarktstabilität liegen – in Europa wäre eine solche Institution der ESRB. Die Steuer müsste international abgestimmt sein, um Arbitrage und Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden. Höhe und Anwendungsbereich müssten flexibel sein, damit neu aufkommende Systemrisiken jederzeit erfasst werden können. Eine effektive Pigou-Steuer müsste prinzipiell das Schattenbankensystem, Hedgefonds und andere Finanzinstitute erfassen können, sobald sich dort Systemrisiken aufbauen sollten. Denn das Problem, dass Risiken aus dem regulären Banksystem in unregulierte Bereiche abwandern (Risikomigration), dürfte mit der strengeren Regulierung und Überwachung des Bankensektors in Zukunft noch deutlich zunehmen. Hier liegt auch der Hauptnachteil einer Regulierung, die auf einen Eigenkapitalzuschlag für systemrelevante Banken setzt: Ihr Anwendungsbereich ist auf den Bankensektor limitiert und leistet damit der Risikomigration zu anderen Finanzmarktakteuren Vorschub.

318. Der **Hauptvorteil einer systemischen Eigenkapitalzulage** ist jedoch, dass mit dem BCBS bereits ein Gremium besteht, in dem internationale Abkommen vereinbart werden können. Immerhin haben die nationalen Aufseher bereits über 20 Jahre Erfahrung damit, die Regeln zur Eigenkapitalausstattung von Banken zu verhandeln. Allerdings hat eben dieser Prozess ein sehr fragiles Bankensystem befördert, in dem die risikogewichtete Eigenkapitalquote vor der Krise ein höchst unzuverlässiger Indikator für die Risikotragfähigkeit der Banken war. Der gesamte Verhandlungsprozess verläuft im Spannungsfeld zwischen zwei, oft konträren Zielen. Einerseits soll die Stabilität des internationalen Bankensystems erhöht werden, andererseits wollen die nationalen Aufseher die Wettbewerbsbedingungen für die eigenen Banken möglichst günstig ausgestalten. Rückblickend scheinen die nationalen Interessen überwogen zu haben, denn die Kompromisse lieferten offensichtlich zu geringe Eigenkapitalpuffer. Auch in den Verhandlungen von Basel III war dieses bekannte Muster wieder zu beobachten. Ob das BCBS nun in der Lage sein wird, eine adäquate systemische Zulage auf das Eigenkapital zu beschließen, bleibt abzuwarten.

319. Unabhängig von den Vor- und Nachteilen eines Preis- oder eines Mengeninstruments **erfordern beide Ansätze** erstens ein spezielles Regime für systemrelevante Institute und zweitens einen Tarifverlauf, der Anreize zur Reduktion von Systemrisiken setzt. Ein spezielles Regime für systemrelevante Institute bedeutet, dass diese klar identifiziert werden und einer verschärften Aufsicht unterliegen müssen. Die **Liste der systemrelevanten Institute** darf dabei aber nicht abschließend festgelegt werden, sondern muss von der Systemaufsicht in einem transparenten und laufenden Prozess überprüft und aktualisiert werden.

Die systemische Abgabe oder der systemische Zuschlag müssen beide einen **Tarifverlauf** aufweisen, der nach dem Systemrisiko differenziert. Eine konkrete Ausgestaltung für eine systemische Abgabe wäre ein progressiver Satz von 0,3 vH bis 0,7 vH auf die Verbindlichkeiten, die um das Eigenkapital und bereits versicherte Einlagen vermindert werden (Doluca et al., 2010). Ein eng verwandter Vorschlag, allerdings für eine Eigenkapitalzulage, wurde in der Schweiz vorgelegt. Danach soll ein progressiver Eigenkapitalzuschlag bis zu 4,5 vH in Abhängigkeit der Bilanzsumme und zusätzlich in Abhängigkeit des Marktanteils eingeführt werden (Kasten 11).

Eine Lenkungswirkung kann nur erzielt werden, wenn die Abgabe oder der Zuschlag eine spürbare **Höhe** haben. Beispielsweise werden im schweizerischen Vorschlag die Eigenkapitalpuffer annähernd verdoppelt. Für die schweizerischen Großbanken errechnet sich damit ein gesamter Eigenkapitalpuffer von 19 vH, der allerdings nur etwa zur Hälfte mit Kernkapital abgedeckt werden muss. Der Rest kann durch Contingent Capital abgedeckt werden. Von wissenschaftlicher Seite werden ebenfalls deutlich höhere Eigenkapitalpuffer gefordert. So liegen Vorschläge für eine Leverage Ratio von über 10 vH (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, 2010) und von 20 vH (Hellwig, 2010) vor.

Kasten 11

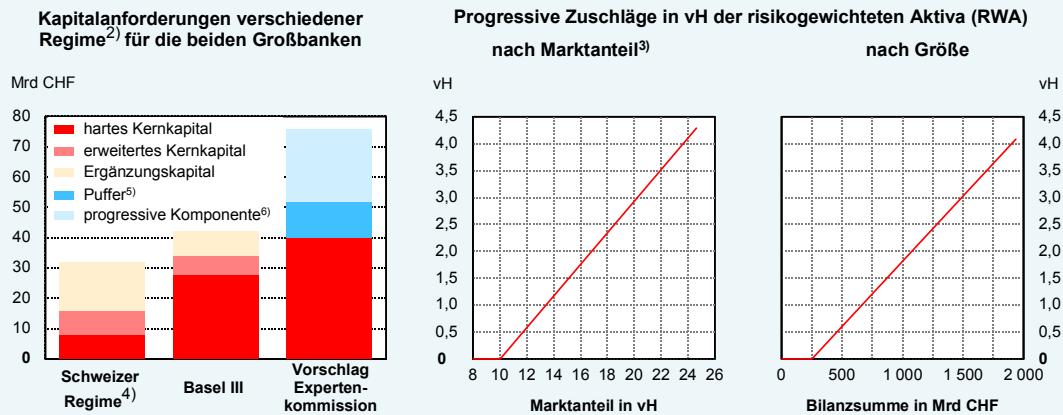
Systemische Eigenkapitalzuschläge über Contingent Capital – Der Schweizer Vorschlag

Die Schweiz hat ein besonders ausgeprägtes Too-big-to-fail-Problem, denn die Bilanzsumme der beiden schweizerischen Großbanken beträgt mehr als das fünffache des Bruttoinlandsprodukts und liegt damit eher in der Kategorie Too-big-to-save. Aus diesem Grund wurde eine hochrangige Expertenkommission eingesetzt, die Vorschläge zum Umgang mit systemischen Finanzinstituten vorlegen sollte (Schweizer Expertenkommission, 2010). Die Kommission empfiehlt, dass systemrelevante Finanzinstitute insgesamt einen Eigenkapitalpuffer von derzeit 19 vH vorhalten sollten. Im Vergleich zur Vorkrisenperiode würde sich das Eigenkapital der beiden Großbanken mehr als verdoppeln und das harte Kernkapital von unter 10 Mrd auf 40 Mrd CHF ansteigen (Schaubild 39). Neu ist der Vorschlag einer progressiven Komponente, die mit Contingent Capital aufgefüllt werden kann. Die progressive Komponente soll zusätzlichen finanziellen Spielraum für die Bewältigung einer Krise schaffen, indem es zur Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital kommt, sobald die harte Kernkapitalquote 5 vH unterschreitet. Die progressive Komponente soll eine Lenkungswirkung entfalten, indem sie mit zunehmender Systemrelevanz des Instituts progressiv ansteigt. Umgekehrt soll ein Institut, das seine Systemrelevanz, gemessen an Größe und Marktanteil, verringert, Eigenkapitalgutschriften erhalten (Schaubild 39). Die progressive Komponente weist somit eine enge Verwandtschaft mit der vom Sachverständigenrat favorisierten Lenkungssteuer für systemrelevante Institute auf.

Beim schweizerischen Vorschlag spielt Contingent Capital eine prominente Rolle als zusätzlicher Puffer. Damit sollen die steuerlichen Vorteile von Fremdkapital mit der Risikoabsorption von Eigenkapital kombiniert werden. Allerdings ist der Markt für Contingent Capital noch nicht entwickelt und mit einigen grundsätzlichen Problemen behaftet, die eine Übernahme auf der internationalen Ebene fraglich erscheinen lassen. Beispielsweise ist bei der Wahl der Auslöser für die Kapitalumwandlung zu beachten, dass von den Auslösern Anreize zur Manipulation und Regulierungsarbitrage ausgehen können. Auslöser, die sich an Marktpreisen orientieren, schaffen Anreize diese zu beeinflussen, um die Wandlung zu möglichst günstigen Konditionen zu forcieren. Im schlechtesten Fall führt dies zu einer Beschleunigung der Problemlage der Institute (Duffie, 2009).

Schaubild 39

Vorschlag der Schweizer Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Großunternehmen¹⁾



1) Aus dem Schlussbericht der Expertenkommission vom 30. September 2010.– 2) Basierend auf der Annahme von RWA in Höhe von 400 Mrd Schweizer Franken (CHF) pro Bank.– 3) Marktanteil in inländischen, systemrelevanten Märkten.– 4) Gemäß Verfügungen vom Herbst 2008.– 5) Contingent Capital mit relativ hohem Trigger.– 6) Contingent Capital mit niedrigerem Trigger.

© Sachverständigenrat

Das zentrale Problem von Eigenkapitalzulagen mit Contingent Capital besteht darin, dass sie in einer systemischen Krise sogar kontraproduktiv wirken können. Dies wäre dann der Fall, wenn systemrelevante Institute Contingent Capital von anderen Instituten halten und in einer Krise aufgrund der Umwandlung selbst in Schieflage geraten würden. Werden die systemrelevanten Banken verpflichtet im großen Ausmaß Contingent Capital auszugeben, so ist es durchaus möglich, dass diese Risiken an anderen Stellen gebündelt im Finanzsystem wieder auftauchen. Beispielsweise könnten Hedgefonds oder Versicherungen Contingent Capital deshalb halten, weil diese in ruhigen Zeiten eine höhere Rendite abwerfen, dabei die Risiken der Wandlung aber nur ungenügend berücksichtigen. Das Too-big-to-fail-Problem wäre damit nicht gelöst, sondern nur verschoben.

320. Eigenkapitalanforderungen oder systemische Risikoabgaben rufen unmittelbar **starke Befürchtungen** hervor: Sie verursachen viel zu hohe Kosten, die Banken machten dadurch enorme Verluste, sie führten zu einer massiven Verteuerung und/oder Reduktion der Kreditvergabe und beeinträchtigten signifikant das weltweite Wachstum. Der Internationale Bankenverband hat solche Berechnungen vorgelegt, nach denen schon die Eigenkapitalanforderungen von Basel III (ohne zusätzliche systemische Komponente) enorme Kosten verursachten: Die höheren Eigenkapitalanforderungen reduzierten das weltweite Wachstum um mehrere Prozentpunkte (IIF, 2010).

Derartige Berechnungen berücksichtigten meist nicht, dass Finanzinstituten mehrere Stellschrauben zur Verfügung stehen, mit denen sie auf eine Verschärfung der regulatorischen Bedingungen reagieren können. Für ein Kreditinstitut, das sich in Konkurrenz befindet, wird es nicht optimal sein die zusätzlichen Kosten nur auf Kreditnehmer überzuwälzen. Vielmehr wird es einen Teil über geringere Eigenkapitalrenditen, einen höheren Anteil der Einlagen an den Gesamtverbindlichkeiten oder höhere Zinsen auf Anleihen absorbieren. Dabei handelt es sich um Reaktionen, die nicht als unerwünschte Nebenwirkungen, sondern als Teil der ge-

wünschten Lenkungswirkung zu bezeichnen sind. Entsprechend kommen Modelle, die multiple Mengen- und Preisanpassungen berücksichtigen, zu sehr viel weniger besorgniserregenden Ergebnissen als die von den Bankenverbänden vorgelegten (Doluca et al., 2010). Wird zusätzlich der **Nutzen aus einer höheren Stabilität des Finanzsystems** berücksichtigt, sind die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen eindeutig positiv, wie die Auswirkungsstudien des FSB belegen (BCBS, 2010a; FSB und BCBS, 2010).

321. Ängste, dass zusätzliche Eigenkapitalanforderungen an die Banken mit hohen Kosten verbunden wären, basieren zu einem guten Teil auf einer Verwechslung der einzelwirtschaftlichen mit der gesamtwirtschaftlichen Perspektive. Aus **gesamtwirtschaftlicher Perspektive** ist **Eigenkapital nicht kostspieliger** als Fremdkapital (Admati et al., 2010). Zwar kann eine Bank die Eigenkapitalrendite durch zusätzliche Fremdkapitalaufnahme steigern, aber die höhere Eigenkapitalrendite reflektiert dann eine Risikoprämie, die gerade dem Umstand geschuldet ist, dass die Bank wenig Eigenkapital hält. Würden die Banken allgemein mehr Eigenkapital halten, wären die von den Investoren geforderte Risikoprämie und damit die Eigenkapitalrendite entsprechend niedriger. Gesamtwirtschaftlich gesehen können niedrigere Kosten von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital nur mit unerwünschten Verzerrungen erklärt werden, wie etwa der steuerlichen Ungleichbehandlung oder der staatlichen Subventionierung von Fremdkapital durch implizite Garantien.

2. Umgang mit grenzüberschreitenden systemischen Insolvenzen

Das Koordinationsproblem

322. Das grundlegende Koordinationsproblem bei der Insolvenz grenzüberschreitend tätiger und systemrelevanter Institute (Freixas, 2003) wurde im Herbst 2008 auf geradezu dramatische Weise illustriert. Nach der unkontrollierten Insolvenz von Lehman Brothers drohte ein weltweiter Kollaps. Der dadurch ausgelöste Finanzmarktschock blieb weder auf die Vereinigten Staaten noch auf die Gegenparteien von Lehman Brothers beschränkt. Vielmehr breitete sich dieser über indirekte Kanäle unmittelbar auch auf andere Länder und Märkte aus. Lehman Brothers ist das Paradebeispiel des **internationalen Kooperationsversagens** bei einer grenzüberschreitenden Insolvenz. Noch bis zuletzt hatte das US-amerikanische Finanzministerium damit gerechnet, dass die britische Bank Barclays die US-amerikanische Bank Lehman Brothers übernehmen und so die Insolvenz verhindert würde. Allerdings hatten die Amerikaner nur eine nationale Perspektive und nicht ausreichend mit dem britischen Finanzministerium kommuniziert, das letztlich seine Zustimmung für die Übernahme mit der Begründung verweigerte, man wolle den „Giftmüll“ der Amerikaner nicht nach England importieren (Sorkin, 2009). Beide Regierungen handelten danach, was sie jeweils als ihr nationales Interesse betrachteten, und ignorierten die negativen externen Effekte, die ihre Entscheidungen auf andere Länder haben würden.

Gerade darin liegt die Grundproblematik jedweder Art von negativen Externalitäten: Kosten, die in anderen Ländern anfallen, gehen immer ungenügend in das Kalkül von nationalen Aufsehern ein. Um weitere länderübergreifende Schocks im Finanzsystem zu vermeiden, war die einzig mögliche Koordinationslösung, dass sich die Staats- und Regierungschefs gegenseitig

versprochen alle systemrelevanten Banken zu retten. Mit anderen Worten, das Kooperationsproblem bei grenzüberschreitenden Insolvenzen wurde **einseitig zulasten der Steuerzahler** gelöst. Die Regierungen klagten in diesem Zusammenhang über eine Art Geiselhafte. Allerdings war der zentrale Grund für die Zwangslage, in der sie sich sahen, dass im Vorfeld versäumt worden war, Alternativen im Umgang mit grenzüberschreitenden systemischen Insolvenzen zu entwickeln.

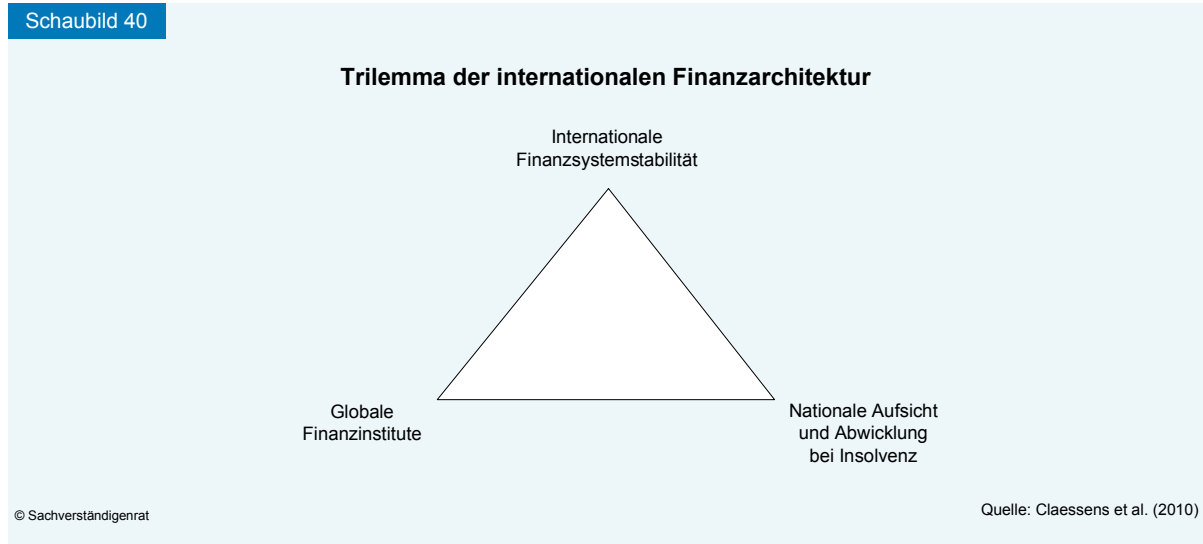
323. Die angesprochenen negativen **Externalitäten**, die bei grenzüberschreitenden Schieflagen auftreten können, entstehen durch das Auseinanderfallen von Aufsichtskompetenz und -konsequenz. Dabei lassen sich prinzipiell **drei Konstellationen** unterscheiden. Die erste Konstellation entsteht, wenn ein Institut im Heimatland systemrelevant ist, aber die Aktivitäten der Töchter im Ausland als nicht-systemisch eingestuft werden. In einer Krise hat die Aufsicht des Heimatlands Anreize, die Interessen der Gastländer zu ignorieren und primär eine Lösung für den im Inland tätigen Teil zu suchen (Ring Fencing). Ein Beispiel dafür ist das Vorgehen der irischen Regierung, die ihre Hilfe auf die inländischen Gläubiger beschränkte und die Interessen der ausländischen Gläubiger weitgehend ignorierte. In der zweiten Konstellation ist die Bank im Gastland, aber nicht im Heimatland, systemrelevant. In diesem Fall hat das Heimatland zu geringe Anreize eine starke konsolidierte Aufsicht zu führen und schafft dadurch systemische Risiken in den betroffenen Gastländern. Im Krisenfall müssen diese Länder mit plötzlichen Kapitalabflüssen aus den betreffenden Tochtergesellschaften rechnen. Da die Muttergesellschaft zumeist nur dann mit einer finanziellen Stützung durch das Heimatland rechnen kann, wird sie die notwendige Bilanzverkürzung primär über den Abbau ausländischer Aktiva vollziehen. In einer vergleichbaren Situation befanden sich im Jahr 2009 die osteuropäischen Länder, in denen westeuropäische Banken einen Großteil des Bankensystems ausmachten. Ein massiver Abzug von Kapital aus den osteuropäischen Töchtern konnte damals nur durch ein improvisiertes Stillhalteabkommen zwischen den Banken, der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD), dem IWF sowie den Aufsichtsbehörden der beteiligten Staaten verhindert werden (Vienna Initiative). In der dritten Konstellation ist ein Institut in mehreren Ländern systemrelevant, weil es entweder ein wichtiger Marktteilnehmer ist oder seine Aktivitäten über indirekte Übertragungskanäle auf andere Länder wirken. Auch in diesem Fall hat das Mutterland nur unzureichend Anreize, im Krisenfall die Interessen der anderen Länder zu berücksichtigen – das war der Fall von Lehman Brothers.

324. Aus den beschriebenen Gründen entsteht ein Zielkonflikt, der sich als **Trilemma der internationalen Finanzarchitektur** darstellen lässt (Claessens et al., 2010). Das Trilemma besteht aus drei politisch gewünschten Zielen, von denen allerdings immer nur zwei gleichzeitig erreichbar sind: Internationale Finanzsystemstabilität, Globale Finanzinstitute, Nationale Aufsicht und Abwicklung bei Insolvenz (Schaubild 40, Seite 176).

Die Finanzsystemstabilität kann mit national ausgerichteten Aufsichten nur dann gesichert werden, wenn das Finanzsystem ebenfalls weitgehend national ist. Entschiede man sich für diese Kombination, dann müsste die Globalisierung der Finanzsysteme, etwa durch Kapitalverkehrskontrollen, eingeschränkt werden. Tatsächlich erfreuen sich Kapitalverkehrskontrol-

len in der aktuellen Diskussion wieder neuer Beliebtheit. So wird diese Option in den osteuropäischen Ländern erwogen, die sich zeitweise schutzlos gegenüber den westeuropäischen Banken fühlten. Im Rahmen der Ausgestaltung der internationalen Finanzsystemarchitektur dominiert allerdings das Festhalten an nationalen Aufsichten bei gleichzeitiger Förderung grenzüberschreitender Finanzaktivitäten. Dass diese beiden Ziele nur auf Kosten der Finanzsystemstabilität möglich sind, bestätigt die aktuelle Krise.

Schaubild 40



325. Gerade für die **Europäische Union** ist das grundsätzliche Trilemma von besonderer Bedeutung, denn hier wird die Integration der nationalen Finanzsysteme als ein erklärtes Ziel verfolgt. Zudem halten europäische Banken annähernd 20 Bio US-Dollar an grenzüberschreitenden Forderungen (BIZ, 2010), davon gut 50 vH innerhalb Europas. Das sind in etwa dreimal mehr als die US-amerikanischen Banken an internationalen Forderungen (rund 3 Bio US-Dollar) halten. Für Europa ist eine Re-Nationalisierung der Finanzmärkte und Finanzinstitute keine Option. Da die Vernachlässigung der Finanzsystemstabilität ebenso wenig eine Option sein kann, folgt aus dem Trilemma, dass die Aufsichts- und Restrukturierungsfunktion für grenzüberschreitende Institute auf europäischer Ebene zu organisieren ist.

Ansätze für ein europäisches Restrukturierungsregime

326. Ein effizientes **europäisches Aufsichts- und Restrukturierungsregime** müsste nicht nur die Frage der Lastenverteilung zwischen privatem und öffentlichem Sektor klären, sondern zudem die Aufteilung zwischen den beteiligten Staaten. Das übergeordnete Ziel wäre eine möglichst hohe Kongruenz von Kosten und Nutzen aus dem Krisenbewältigungsmechanismus herzustellen und ex ante verpflichtend zu regeln.

In Europa waren bereits vor der Krise verschiedene Modelle in der Diskussion, um die Kosten grenzüberschreitender systemischer Krisen möglichst effizient zu verteilen (Goodhart und Schoenmaker, 2009). Das **General-Fund-Modell** sieht eine gemeinschaftliche Finanzierung der Restrukturierung von grenzüberschreitenden Insolvenzen vor. Die Europäische Investitionsbank (EIB) würde Anleihen ausgeben, und jedes teilnehmende Land würde einen Anteil entsprechend der Höhe seines Bruttoinlandsprodukts übernehmen. Dieser Schlüssel wird

schon jetzt für die Gewinnaufteilung der EZB sowie für die mögliche Verlustaufteilung des Europäischen Stabilisierungsfonds (EFSF) verwendet. Allerdings käme es bei dieser Aufteilung zu finanziellen Transfers zwischen Ländern, da sich Länder an den Kosten beteiligen würden, in denen die Problembank gar nicht aktiv ist. Diesem Problem begegnet das **Specific-Sharing-Modell**, indem sich ausschließlich die Länder, in denen die notleidende Bank aktiv ist, an den Kosten einer Restrukturierung beteiligen würden. Als Schlüssel könnte der länderspezifische Anteil an den Aktiva der Bank dienen. Ein Nachteil dieses Modells ist, dass der Anteil der Aktiva nur ein ungenauer Indikator für die länderspezifische systemische Bedeutung des Finanzinstituts ist.

327. Hier bietet das **Modell des deutschen Restrukturierungsfonds** eine bessere Lösung, da die Finanzierung prinzipiell – wenn auch nicht in der konkreten Ausgestaltung – auf das systemische Risiko abstellt. Grenzüberschreitend tätige Institute würden, anstatt in den nationalen, in einen europäischen Restrukturierungsfonds einzahlen, wobei der zu entrichtende Beitrag mit dem Grad der Systemrelevanz ansteigt (JG 2009 Ziffern 205 ff.). Damit wäre zunächst die Beteiligung des privaten Sektors an den entstehenden Krisenkosten sichergestellt. Würden der Fonds gedeckelt und eine zusätzliche Beteiligung des öffentlichen Sektors im Krisenfall nötig, so ergäbe sich aus den länderspezifischen Einzahlungsanteilen gleichzeitig ein Lastenteilungsschlüssel. Da andererseits die systemische Abgabe auch dann zu entrichten wäre, wenn der Fonds bereits gefüllt ist, könnte derselbe Schlüssel für die Aufteilung der über das Fondsvolumen hinausgehenden Mittel zwischen den beteiligten Ländern genutzt werden.

Bei der Ausgestaltung eines europäischen Restrukturierungsfonds müsste sichergestellt werden, dass **Moral-Hazard-Probleme** sowohl auf der Ebene der Finanzinstitute wie auf der Länderebene minimiert werden. Um dieses Problem auf Institutebene zu minimieren, dürften die Mittel des Fonds nicht primär zum Schutz der Finanzinstitute, sondern vielmehr zum Schutz des Finanzsystems genutzt werden. Dafür ist es notwendig, dass die Restrukturierung und Abwicklung eines Finanzinstituts unter Beteiligung der privaten Eigentümer und Gläubiger stattfinden. Es ginge also nicht um einen Bail-out des Finanzinstituts, sondern eben gerade um einen Bail-in der Eigentümer und Gläubiger. Um das Moral-Hazard-Problem auf Länderebene zu minimieren, sollte eine größtmögliche Übereinstimmung zwischen Nutzen und Kosten des Krisenmechanismus sichergestellt werden.

328. Ein europäisches Aufsichts- und Restrukturierungsregime wäre zwar aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu befürworten, politisch scheint dies derzeit jedoch nicht realistisch. Obwohl die Finanzkrise deutlich gezeigt hat, dass systemische Finanzkrisen auch internationale Krisenbewältigungsmechanismen erfordern, ist der politische Wille, Aufsichts- und Eingriffskompetenzen an die europäische Ebene abzugeben, wenig ausgeprägt. Bis sich die Politik zu einer effizienten Lösung durchgerungen hat, sollten dennoch Übergangslösungen gesucht werden. Unverbindliche Absichtserklärungen, wie es sie vor der aktuellen Krise gab, etwa in der Form von „Memoranda of Understanding“, haben der Belastungsprobe nicht standgehalten. Zu prüfen wäre, ob dem ESRB oder der EBA zusätzliche Kompetenzen übertragen werden sollten, um die einzelnen nationalen Restrukturierungsmechanismen mit Eingriffspflichten, Abwicklungsverfahren und Verlustteilungsregeln miteinander zu verbinden. Solche Re-

geln würden das Koordinationsproblem zumindest abmildern und dazu beitragen, dass sich die Staaten ein Stück weit aus der Geiselhaft befreien könnten und für systemische Finanzinstitute nicht mehr vollumfänglich die Haftung übernehmen müssten.

Literatur

- Admati, A. R., P. M. DeMarzo, M. F. Hellwig und P. C. Pfleiderer (2010) *Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is not Expensive*, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper, 86.
- BaFin und BuBa (2010) *Ergebnisse des EU-weiten Stresstests für Deutschland*, Gemeinsame Pressenotiz der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank, 23.07.2010.
- Baker, D. und T. McArthur (2009) *The Value of the "Too Big to Fail" Big Bank Subsidy*, CEPR Reports and Issue Briefs, 2009-36, Center for Economic and Policy Research (CEPR).
- BCBS (2010a) *An Assessment of the Long-term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS).
- (2010b) *Proposal to Ensure the Loss Absorbency of Regulatory Capital at the Point of Non-Viability*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS).
- Binder, J. (2010) *Öffentliche Anhörung zum Referentenentwurf für ein Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz)*, Schriftliche Stellungnahme an den Vorsitzenden des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags Herrn Dr. Volker Wissing, MdB.
- BIZ (2010) *Quarterly Review September 2010 - International Banking and Financial Market Developments*, Statistical Annex, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).
- Blum, J. M. (2008) *Why "Basel II" May Need a Leverage Ratio Restriction*, Journal of Banking & Finance, 32 (8), 1699 - 1707.
- Blundell-Wignall, A. und P. Atkinson (2010) *Thinking Beyond Basel III – Necessary Solutions for Capital and Liquidity*, OECD Journal: Financial Market Trends, 2010 (1).
- BMF (2010) *Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte*, Bundesministerium der Finanzen.
- CEBS (2010) *Aggregate Outcome of the 2010 EU Wide Stress Test Exercise Coordinated by CEBS in Cooperation with the ECB*, Committee of European Banking Supervisors (CEBS).

- CEP (2009) *Regulierung für Derivate – EU-Mitteilung*, Centrum für Europäische Politik (CEP).
- Claessens, S., R. Herring und D. Schoenmaker (2010) *A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions*, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London.
- Collender, R. N., F. Pfafenberg und R. S. J. Seiler (2010) *Automatic Recapitalization Alternatives*, Federal Housing Finance Agency (FHFA), Working Paper, 10 - 2.
- Doluca, H., U. Klüh, M. Wagner und B. Weder di Mauro (2010) *Reducing Systemic Relevance: A Proposal*, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier, 04/2010.
- Duffie, D. (2009) *Contractual Methods for Out-of-Court Restructuring of Systemically Important Financial Institutions*, Graduate School of Business, Stanford University, Working Paper.
- Eidenmüller, H. (2010) *Restrukturierung systemrelevanter Finanzinstitute*, in: Grundmann, Stefan et al. (Hrsg.): Festschrift für Klaus Hopt – Unternehmen, Markt und Verantwortung, De Gruyter.
- Europäische Kommission (2009a) *Gewährleistung effizienter, sicherer und solider Derivatemärkte*, KOM(2009)332.
- (2009b) *Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise gemäß den Beihilfavorschriften*, Amtsblatt der Europäischen Union 2009/C 195/04.
- (2010a) *European Economic Forecast – Spring 2010*.
- (2010b) *Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Einlagensicherungssysteme*, KOM(2010) 368.
- (2010c) *Impact Assessment*, Commission Staff Working Document, SEC (2010) 1055.
- Europäisches Parlament (2010) *Finanzaufsicht auf Makroebene und Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken*, Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 22. September 2010, P7_TA(2010)0335.
- FMSA (2010) *Stabilisierungsmaßnahmen des SoFFin*, Stand 29. Oktober 2010, Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA).
- Freixas, X. (2003) *Crisis Management in Europe*, Financial Supervision in Europe, Elgar; distributed by American International Distribution Corporation, Williston, Vt., 102 - 119.
- FSB und BCBS (2010) *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements – interim report*, Financial Stability Board (FSB), Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS).
- Goodhart, C. und D. Schoenmaker (2009) *Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises*, International Journal of Central Banking, 141 - 165.
- Haldane, A. (2010) *The \$100 Billion Question*, Rede im Institute of Regulation & Risk, North Asia (IRRNA), Hong Kong, 30. März 2010.

- Hau, H. (2006) *The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse*, Journal of the European Economic Association, 4 (4), 862 - 890.
- Hellwig, M. (2010) *Banken sollten 20 Prozent Eigenkapital halten*, TagesAnzeiger, Rubrik Wirtschaft, 13.10.2010
- IIF (2010) *Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework*, Institute of International Finance (IIF).
- Issing, O., J. Asmussen, J. P. Krahen, K. Regling, J. Weidmann und W. White (2009) *New Financial Order - Recommendations by the Issing Committee*, Empfehlungen an die Bundesregierung zum G20-Gipfel in London im April 2009.
- IWF (2009) *Germany: Staff Report for the 2008 Article IV Consultation*, Internationaler Währungsfonds, IMF Country Report, 09/15.
- (2010) *A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector*, Interim Report for the G-20, Internationaler Währungsfonds (IWF).
- Jones, C. M. und P. J. Seguin (1997) *Transaction Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation*, American Economic Review, 87 (4), 728 - 737.
- Kashyap, A., R. Rajan und J. Stein (2009) *Rethinking Capital Regulation*, in: Federal Reserve Bank (Hrsg.): *Maintaining Stability in a Changing Financial System: A Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City* [Jackson Hole, Wyoming August 21-23, 2008], Federal Reserve Bank Kansas City, 431 - 471.
- LBBW (2010) *Halbjahresfinanzbericht 2010*, Landesbank Baden-Württemberg.
- Quintyn, M., S. Ramirez und M. Taylor (2007) *The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors*, IMF Working Paper, 07/25.
- Regierung des Vereinigten Königreichs (2010) *Financial Services Act 2010*.
- Rime, B. (2005) *Do Too-Big-To-Fail Expectations Boost Large Banks Issuer Ratings?*, Banking and Financial Stability: A Workshop on Applied Banking Research, Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ).
- Schulmeister, S. (2009) *Eine generelle Finanztransaktionssteuer – Konzept, Begründung, Auswirkungen*, WIFO Working Paper, 352.
- Schweizer Expertenkommission (2010) *Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen*.
- Sorkin, A. R. (2009) *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System – and Themselves*, Viking Adult.
- Soussa, F. (2000) *Too Big to Fail: Moral Hazard and Unfair Competition?*, in: Halme et al. (Hrsg.): *Financial Stability and Central Banks – Selected Issues for Financial Safety Nets and Market Discipline*, CCBS Publications, Centre for Central Banking Studies, 5 - 31.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation (2009) *An Expedited Resolution Mechanism for Distressed Financial Firms: Regulatory Hybrid Securities*.
- Stanton, T. H. (1991) *A State of Risk: Will Government-Sponsored Enterprises Be the Next Financial Crisis?*, New York: HarperCollins.

- Tietmeyer, H. (1999) *Internationale Zusammenarbeit und Koordination auf dem Gebiet der Aufsicht und Überwachung des Finanzmarkts*, Bericht an Finanzminister und Notenbankgouverneure der G7, 11. Februar 1999.
- Ueda, K. und B. Weder di Mauro (2010) *The Value of the Too-Big-To-Fail Subsidy to Financial Institutions*, Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material, 106 - 116.
- U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs (2010), *Restoring American Financial Stability Act of 2010*.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2010) *Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise*, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 03/10.