



Auszug aus dem Jahresgutachten 2009/10

**Krisenprävention: Widerstandsfähigkeit erhöhen und Prozyklizität mindern**

( Ziffern 230 bis 237 )

## V. Krisenprävention: Widerstandsfähigkeit erhöhen und Prozyklizität mindern

**230.** Ein besseres Krisenmanagement, das Fehlentwicklungen frühzeitig korrigiert und Eigen- und Fremdkapitalgeber in die Haftung nimmt, stellt einen wichtigen ersten Schritt zur Verringerung von Anreizverzerrungen und damit zur Vermeidung zukünftiger Krisen dar. Es ist allerdings nicht ausreichend: Zur Verringerung des Zeitinkonsistenzproblems besteht zudem die Notwendigkeit einer verschärften und besser abgestimmten Regulierung schon im konjunkturellen Aufschwung, wenn die Risiken eingegangen werden, die sich dann im Abschwung und insbesondere in der Krise materialisieren. Hier müssen weitere Maßnahmen ansetzen, um die **Widerstandskraft des Systems** zu erhöhen und seine Prozyklizität zu mindern.

Konkret sind Veränderungen in den Bereichen **Vergütungssysteme**, **Eigenkapitalregulierung** sowie Regulierung von **Liquiditätsrisiken** notwendig. Zudem besteht die Notwendigkeit für einen umfassenderen Aufsichtsansatz, der **blinde Flecken** vermeidet und die Interaktion zwischen gesamtwirtschaftlichen sowie monetären Entwicklungen auf der einen, Finanzmarktstabilitätsaspekten auf der anderen Seite besser berücksichtigt. Der Sachverständigenrat hat in seinem Jahresgutachten 2008/09 eine ganze Reihe von Reformen in diesen Bereichen angeregt (JG 2008 Ziffern 215 ff.). Auf der internationalen und europäischen Ebene sind seit Ausbruch der Krise zahlreiche Initiativen auf den Weg gebracht worden, die von der Stoßrichtung und teils auch im Detail durchaus mit vielen dieser Vorschläge übereinstimmen.

Damit ist die Arbeit an einer neuen Finanzmarktordnung aber keineswegs abgeschlossen. Im Gegenteil: Die wahren **Herausforderungen** stehen noch bevor. So mangelt es erstens an einer klaren Prioritätensetzung zwischen einzelnen Reformfeldern und innerhalb der einzelnen Bereiche. Beispielsweise enthalten die von den Staats- und Regierungschefs der G20-Länder prinzipiell akzeptierten Vorschläge des FSB und des Basler Ausschusses (BCBS) eine ganze Palette von Reformvorschlägen zur Eigenkapital- und Liquiditätsregulierung. Deren relative Bedeutung und Wechselwirkungen untereinander wären im Rahmen der Kalibrierung eines in sich konsistenten Regulierungsrahmens noch zu bestimmen. Zweitens sind in einigen Bereichen Nachbesserungen notwendig, insbesondere wenn es um die Vermeidung blinder Flecken und die Schaffung eines adäquaten, auf der internationalen Ebene angesiedelten Frühwarnsystems geht. Drittens werden die Widerstände gegen eine auch quantitativ spürbare Verschärfung der Finanzmarktregulierung erst dann einsetzen, wenn konkrete Vorschläge auf dem Tisch liegen. Sie werden dann aber umso deutlicher ausfallen und bergen die Gefahr, dass am Ende die Lehren aus der Krise zwar gezogen, aber nicht umgesetzt werden.

**231.** Besondere öffentliche Aufmerksamkeit ist in jüngster Zeit der Managementvergütung zugekommen. Das FSB hat deshalb im Laufe dieses Jahres Prinzipien für **anreizkompatible Vergütungssysteme** veröffentlicht (FSF, 2009), die vom Basler Ausschuss und vom G20-Gipfel in Pittsburgh übernommen wurden. Unter anderem sollen Bonuszahlungen, die über mehrere Jahre garantiert werden, vermieden werden. Zudem soll ein signifikanter Anteil der variablen Vergütung abhängig vom langfristigen Erfolg erst zeitversetzt ausgezahlt und an Rückforderungsmöglichkeiten gekoppelt sein. Aufsichtsbehörden sollen bei Nichteinhaltung der Vergütungsregeln an Finanzinstitute höhere Eigenkapitalanforderungen stellen dürfen.

Bei der Anpassung der Vergütungssysteme stand das Ziel im Vordergrund, langfristig orientiertes Handeln zu fördern. Die Maßnahmen sind ein Schritt in die richtige Richtung. Sie sollten in ihrer Bedeutung jedoch **nicht überbewertet** werden. Denn solange die Finanzbranche extrem hohe Gewinne erwirtschaftet, wird sie diese zu einem großen Teil in die Vergütung der Mitarbeiter stecken. Die absolute Höhe von Boni und Gehältern wäre dann unproblematisch, wenn nicht alle Institute, zumindest teilweise, von der Subvention durch den Steuerzahler gestützt würden. Umgekehrt dürften die Boni und Gehälter im Finanzsektor automatisch sinken, sobald der Sektor die externen Kosten, die er verursacht, selbst trägt und die Gewinne dauerhaft schrumpfen. Die Reform der Vergütungssysteme darf deshalb nicht von der Hauptaufgabe ablenken: die Schaffung eines Systems von Regulierungen, die diese Kosten internalisieren.

**232.** Im Vordergrund der Reformanstrengungen stehen zurzeit **Eigenkapitalregulierungen**. Diese sollen die relativen Risiken unterschiedlicher Aktivitäten besser erfassen, die Prozyklichkeit des Systems verringern und sicherstellen, dass in einer Krise ausreichende privatwirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung stehen, um die Kapitalbasis ohne Hilfe des Steuerzahlers auf einem Niveau zu halten, das die Aufrechterhaltung der Grundfunktionen des Finanzsystems garantiert. Dabei ist problematisch, dass ein Instrument, beispielsweise die risikoadjustierten Mindesteigenkapitalquoten des Basel II-Abkommens, zur Erreichung multipler Ziele eingesetzt und damit verwässert wird. Der dann weiter steigende Komplexitätsgrad des Regelwerks würde einer Umgehung durch **Regulierungsarbitrage** Tür und Tor öffnen.

**233.** Besonders begrüßenswert ist deshalb, dass die von den Staats- und Regierungschefs der G20-Länder prinzipiell autorisierten Reformvorschläge des Basler Ausschusses die Aufnahme einer **Leverage Ratio** in den Instrumentenkasten der Bankenregulierung vorsehen (JG 2008 Ziffern 285 ff.). Mit der Leverage Ratio, also der Beschränkung des maximal zulässigen Schuldenhebels, wird eine transparente Maßgröße an die Seite des komplexen Regelwerks risikoadjustierter Eigenkapitalvorschriften gestellt. Es sollte dazu beitragen, einer übermäßigen Risikoaufnahme im Aufschwung, wenn die zur Eigenkapitalbestimmung im Rahmen von Basel II benutzten Risikogewichte vieler Vermögensklassen tendenziell sinken, effektiv entgegenzuwirken.

Eine besondere Herausforderung stellen in diesem Zusammenhang jedoch unterschiedliche **Rechnungslegungsvorschriften** dar, die zu Wettbewerbsnachteilen bei Finanzinstituten in bestimmten Ländern führen könnten. So kann die Höhe der Bilanzsumme und damit der Nenner der Leverage Ratio erheblich variieren, je nachdem welche Rechnungslegungsvorschriften Anwendung finden. Diesem Umstand ist bei der internationalen Formulierung der Leverage Ratio sowie bei der nationalen Umsetzung Rechnung zu tragen. Probleme bei der Verzahnung von Regulierung und Bilanzierung sind jedoch keineswegs ein Grund, von der Einführung beispielsweise einer Leverage Ratio abzusehen, da ähnlich gelagerte Probleme in jedem international abgestimmten Regulierungsregime auftreten. Gleiches gilt für die auf der Ebene der G20-Länder bereits beschlossene Reform der Abgrenzung der im Rahmen der Bankenregulierung maßgeblichen Eigenkapitalbestandteile, deren Ziel es ist, die **Qualität des Kernkapitals** zu verbessern. Vielmehr sind schwerwiegende Wettbewerbsverzerrungen bei der Umsetzung

zu berücksichtigen, ohne die grundsätzlich richtige Stoßrichtung der Reformen in Frage zu stellen.

**234.** Zur Reduktion der Prozyklizität wäre es zudem sinnvoll, vor allem auf einen Ansatz zu setzen, der Finanzinstitute zwingt, in guten Zeiten dafür Sorge zu tragen, dass ihnen in schlechten Zeiten, also bei einer Schiefelage des Instituts oder des gesamten Finanzsystems, automatisch frisches Eigenkapital zugeführt wird (Rajan, 2009). Die konkrete Ausgestaltung solcher **zustandsabhängiger Finanzierungsinstrumente** kann durch die sogenannte „Contingent Debt Conversion“-Methode erfolgen.

Hierbei müssen Institute in guten Zeiten Fremdkapital aufnehmen, das in bestimmten Situationen automatisch in Eigenkapital umgewandelt wird. Auslöser für die Umwandlung sollte die Erfüllung von zwei Bedingungen sein: Erstens muss die Eigenkapitalausstattung des Finanzinstituts unter eine bestimmte Grenze fallen und zweitens muss eine systemische Krise vorliegen. Der Ausbruch einer Systemkrise kann entweder von der Aufsichtsbehörde erklärt oder anhand von vorab definierten Indikatoren festgemacht werden. Somit wird jenen Finanzinstituten, die in der systemischen Krise einen ungenügenden Eigenkapitalpuffer aufweisen, automatisch frisches privates Kapital zugeführt. Dieser Mechanismus hat den Vorteil, dass der disziplinierende Effekt auf Fremdkapitalgeber verstärkt wird, indem sie am Risiko beteiligt werden. Sie werden folglich auch in Boomzeiten eine höhere Eigenkapitalunterlegung fordern und damit zur Reduktion der Prozyklizität des Systems beitragen.

Im Rahmen der Vorschläge des Basler Ausschusses sind solche Maßnahmen zwar angedacht; bisher nehmen sie jedoch eher eine Nebenrolle ein. Zustandsabhängigen Finanzierungsinstrumenten sollte ein zentraler Platz bei der Reformierung der Finanzmarktregulierung eingeräumt werden.

**235.** Bezüglich der **Liquiditätsregulierung** stellt sich die Frage, ob der vorherrschende Ansatz einer auf Prinzipien und bankinternen Liquiditätsrisikomodeln basierenden Regulierung durch schärfere Vorgaben bezüglich der von einem Finanzinstitut einzuhaltenden Liquiditätsreserven abzulösen ist. Vor dem Hintergrund der vor der letzten Krise beobachteten Anreize, im Aufschwung die Illiquidität der Bilanzstruktur übermäßig auszuweiten, sollten in Zukunft klare Mindestanforderungen an die von einer Bank vorzuhaltenden Bestände an auch in Krisensituationen hochliquiden Papieren und das maximal zulässige Ausmaß der von einem Institut vorgenommenen Fristentransformation vorgegeben werden. Aktuelle Vorschläge des Basler Ausschusses, für jede Bank Liquiditätspuffer mit Hilfe von Liquiditäts-Stress-Tests zu ermitteln, greifen diese Vorstellung auf. Die anzulegenden Puffer sollten im Optimalfall aus hochliquiden Aktiva wie Staatsanleihen bestehen. Die Stress-Tests sollten Extremszenarien abbilden, inklusive eines massiven Verlusts der Einlagenbasis sowie eine vollständige Illiquidität sogar der besicherten Marktsegmente.

Zu erwägen ist zudem, die den Stress-Tests entnommenen Liquiditätsquotienten um die ebenfalls vom Basler Ausschuss angeregten Vorgaben zum strukturell zulässigen Mismatch bei der Refinanzierung bestimmter Aktiva zu ergänzen. Solche „Structural Funding Ratios“ set-

zen direkt am Ausmaß der Fristentransformation an. Indem ein Teil der vergebenen Kredite durch Quellen finanziert werden, die langfristige Fälligkeiten besitzen, wird das Liquiditätsrisiko vermindert. Volkswirtschaften wie das Vereinigte Königreich haben bereits Regeln festgelegt, die beide Ansätze umfassen.

**236.** Eigenkapital- und Liquiditätsregulierung stellen sicherlich die zentralen Reformfelder dar, wenn es um eine Reduktion der Prozyklizität gehen soll. Allerdings haben Anreizverzerrungen in zumindest drei weiteren Bereichen entscheidend dazu beigetragen, dass in der Aufschwungphase der letzten Jahre exzessive Risiken eingegangen wurden:

- **Finanzinnovationen** können zwar einen wertvollen Beitrag zu einer verbesserten Risikoteilung liefern, sind jedoch bei inadäquater Ausgestaltung ein wichtiges Vehikel für verfehlte Anreizstrukturen. Insbesondere bei Kreditderivaten besteht die Gefahr, dass Grundfunktionen von Finanzinstituten, wie die Auswahl und Betreuung von Kreditrisiken, außer Kraft gesetzt werden, da die von einer mangelnden Erfüllung dieser Aufgabe ausgehenden Verluste nicht mehr selbst getragen werden. Zudem besteht bei der Strukturierung von Innovationen eine Tendenz, transparente Lösungen durch hochkomplexe zu ersetzen. Um die Transparenz zu erhöhen, ist zum einen eine starke Reduktion der Nutzung **außerbilanzieller Aktivitäten** angebracht. Zum anderen ist der Anlegerschutz gefordert. Dabei wäre zu erwägen, dass neue Finanzprodukte, die an private Anleger verkauft werden, einer Art Prüf- und Genehmigungsverfahren zu unterwerfen sind. In jedem Fall sollten die Eigenkapitalvorschriften systemisch relevante Finanzinstrumente so lange mit hohen Risikogewichten versehen, bis genügend Daten über ihr Verhalten im Zyklus vorliegen.
- Im Bereich der Probleme, die durch verfehlte Anreize bei der Erstellung und Nutzung von **Ratings** entstanden sind, können durchaus Fortschritte festgestellt werden. Insbesondere die auf europäischer Ebene ergriffenen Maßnahmen gehen in die richtige Richtung. So haben der Europäische Rat und das Europäische Parlament im April 2009 eine Verordnung verabschiedet, die sich größtenteils am Verhaltenskodex der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden ausrichtet (IOSCO, 2008). Demnach sollen sich alle Rating-Agenturen einer Registrierung unterziehen. Hierbei müssen sie unter anderem glaubhaft machen, dass Interessenkonflikte keinen Einfluss auf die Ratingvergabe haben. Unter anderem dürfen die Agenturen keine Beratungsdienste mehr erbringen. Weiterhin soll die Transparenz im Hinblick auf die verwendeten Risikomodelle erhöht werden. Zusätzlich müssen Ratings von strukturierten Produkten – zur besseren Unterscheidung von den traditionellen Ratings wie zum Beispiel Unternehmensratings – deutlich gekennzeichnet werden. Die Absicht der neuen Bundesregierung, sich dafür einzusetzen, dass in Zukunft Rating-Agenturen nicht mehr zeitgleich Finanzprodukte entwickeln, vertreiben und bewerten dürfen, ist zu begrüßen.
- Ein **anhaltend niedriges Zinsniveau** verstärkt die Anreize zu erhöhter Risikoaufnahme erheblich. Auf der Suche nach Ertragspotenzialen besteht die Tendenz, das vorhandene Eigenkapital in zunehmend illiquiden Strukturen mit extremen Auszahlungsprofilen einzusetzen. Zudem sinkt der Anreiz, einen stabilen Mix an Liquiditätsquellen aufrecht zu erhal-

ten, wie die starke Ausdehnung von auf Großhandelsrefinanzierungen beruhenden Geschäftsmodellen im Vorfeld der Krise zeigt. Hier sind die Zentralbanken gefordert, die bei ihrer Zinspolitik neben der Preis- auch die Finanzmarktstabilität im Auge behalten müssen (JG 2006 Ziffern 271 ff.; JG 2008 Ziffern 215 ff.).

**237.** Unterschiede in den nationalen Regelwerken sowie unvollständige und miteinander nicht kompatible Regelungen bedingen eine Tendenz zur Regulierungsarbitrage, die besonders bei den zunächst im Mittelpunkt der Krise stehenden Zweckgesellschaften offensichtlich war. Ermöglicht wurde ein solches Verhalten durch einen unzureichenden Perimeter der Aufsicht, das heißt durch **blinde Flecken** des Aufsichtssystems (JG 2008 Ziffer 265). Dem Beschluss der internationalen Gemeinschaft, dass alle systemisch relevanten Institute und Instrumente einer stringenten Aufsicht zu unterstellen sind, müssen deshalb nun Taten folgen. Dies schließt zentrale Gegenparteien ebenso mit ein wie große Hedgefonds und Versicherungsunternehmen.

Die Fortschritte im Sinne einer alle systemisch relevanten Aktivitäten umfassenden Aufsicht ohne blinde Flecken sind allerdings noch gering. Insbesondere die Gefahr, dass Risiken auf der internationalen Ebene von weiterhin nationalen Aufsichten nicht erkannt werden, bleibt bestehen. Hier muss nachgebessert werden. Die bisherigen Bemühungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) und des FSB zur Durchführung einer **Frühwarnübung** greifen hier viel zu kurz. Schritte hin zu einem umfassenden **Frühwarnsystem** einschließlich einer **globalen Finanzdatenbank mit Evidenzzentrale**, auf deren Notwendigkeit der Sachverständigenrat frühzeitig hingewiesen hat, sind nicht zu erkennen (JG 2008 Ziffer 273). Vor allem mangelt es an der Bereitschaft, ein klares Mandat an die beteiligten internationalen Institutionen zu vergeben und diese mit entsprechenden mikro-prudenziellen Informationen zu versorgen. Nach Ansicht des Sachverständigenrates muss ein effektives Frühwarnsystem jedoch zwingend über die makroökonomische Analyse hinausgehen und Überwachungsfunktionen auf Basis einzelwirtschaftlicher Daten übernehmen. Die sogenannte Issing-Kommission hat diesbezügliche Vorschläge in der Form einer Risikolandkarte aufgegriffen (Issing et al., 2009).

Allerdings scheint es, dass sowohl auf der internationalen wie auch auf der europäischen Ebene die Integration der makro- und der mikro-prudenziellen Überwachung nicht gelingen wird. Der neu geschaffene **Europäische Ausschuss für Systemrisiken** (ESRB) wird voraussichtlich ebenso wenig Zugang zu Einzelinstitutsdaten bekommen wie der IWF oder das FSB. Diese Auftrennung in mikro- und makro-prudenzielle Aufsicht ist aus sachlichen Gründen nicht verständlich. Schließlich ist es unstrittig, dass die bisher existierenden Frühwarnsysteme, die auf Makroanalysen einerseits und Einzelinstitutsanalysen andererseits beruhten, versagt haben. Diese Erkenntnis hatte sogar schon zu den Lehren aus der letzten größeren Finanzkrise gehört. So hatte schon vor zehn Jahren ein Bericht an die G7-Finanzminister diagnostiziert, dass es an einem System fehle, um die Einzelanalysen zusammenzuführen und systemweite Risiken zu erkennen (Tietmeyer, 1999). Wieder einmal muss der Eindruck entstehen, dass selbst große Krisen an der mangelnden Bereitschaft, originäre Aufsichtskompetenzen auf die supranationale Ebene zu verlagern, nichts ändern.