



Auszug aus dem Jahresgutachten 2008/09

**Von der Krisenbewältigung zur Krisenprävention**

( Ziffern 257 bis 300 )

Wert über dem Ankaufspreis erhält die Bank den Großteil der Differenz. Im umgekehrten Fall ist der Unterschied (einschließlich Gebühren und Zinsen) innerhalb eines zu bestimmenden Zeitraums in Raten an den Fonds zu leisten. Auch hier kann ein Transfer von Anteilsrechten erwogen werden.

In dem Maß, in dem eine weitgehend marktgerechte Lösung für den Ankauf risikobehafteter Wertpapiere gefunden wird, wären auch weniger einschneidende Voraussetzungen für die Inanspruchnahme dieses Mechanismus vorstellbar als derzeit in der FMStFV vorgesehen. Dies würde den stigmatisierenden Charakter reduzieren und die Chance vergrößern, dass auf diese Weise eine größere Zahl von Kreditinstituten wieder zu einer ausreichenden eigenständigen Bonität und Liquidität zurückfindet.

### ***Eine vorläufige Bewertung***

**256.** Zusammenfassend ist es derzeit sicherlich noch zu früh, um ein umfassendes Urteil über das deutsche Rettungspaket abzugeben. Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass damit an die Stelle eines fallweisen Vorgehens ein umfassendes Lösungskonzept getreten ist. Dies stellt einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung des Vertrauens der Finanzmarktakteure wie auch der breiten Öffentlichkeit dar.

Für das Gelingen des Rettungspakets ist es erforderlich, dass der SoFFin in den nächsten Wochen und Monaten über ein überzeugendes und nachvollziehbares Konzept für ein zukunftsfähiges Finanzsystem verfügt. Andernfalls besteht die Gefahr, dass der Fonds bei notwendigen Restrukturierungsprozessen eine passive Rolle einnimmt und bereitwillig große Eigenkapitalbeteiligungen an Instituten übernimmt, denen es an einem überzeugenden Geschäftsmodell mangelt. Es könnte sich dann eine „japanische Krankheit“ herausbilden, die sich lähmend auf die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems wie die Dynamik der Realwirtschaft auswirken würde. Bei der großen Bedeutung, die einem effizienten Finanzsystem für wirtschaftliches Wachstum zukommt, sollte heute alles daran gesetzt werden, eine solche Fehlentwicklung zu verhindern. Eine zweite Gefahr könnte darin bestehen, dass sich der SoFFin über längere Zeit in das Tagesgeschäft von Finanzunternehmen einmischt. Die hierzulande gemachten Erfahrungen mit einigen staatlich geführten Banken würden nichts Gutes erwarten lassen.

Es muss also darum gehen, die Möglichkeiten des Staates zu nutzen, um in den nächsten Monaten eine Restrukturierung des Finanzsystems voranzutreiben, sodass Deutschland möglichst bald wieder über eine effiziente und wettbewerbsfähige Bankenlandschaft verfügt. Das erfordert, dass sich der Staat nach einer erfolgreichen Stabilisierung und Restrukturierung wieder zurückzieht und sich auf seine Kernaufgaben konzentriert.

## **IV. Von der Krisenbewältigung zur Krisenprävention**

### **1. Nicht nur der Markt, auch der Staat hat versagt**

**257.** Die Dynamik und das Ausmaß der aktuellen Krise haben in der Politik wie in der breiten Öffentlichkeit zu einem großen Unmut über die Geschäftspolitik und das allgemeine Verantwortungsbewusstsein von Bankmanagern geführt. Bei der durchaus berechtigten Kritik an einem sehr kurzfristig orientierten Denken, einer zu großen Risikobereitschaft und einem unzureichenden Informationsstand über neuartige Produkte sollte gleichwohl nicht übersehen werden, dass insbesondere das Bankensystem weltweit zu den besonders stark regulierten Sektoren zählt. Wenn es also

in den letzten Jahren zu so gravierenden Fehlentwicklungen gekommen ist, dass ein Kollaps des Systems nur durch ungewöhnlich intensive staatliche Eingriffe verhindert werden konnte, zeigen sich darin massive Defizite, die einerseits den Umgang der Geldpolitik mit Vermögenspreiszyklen, andererseits die nationale wie globale Organisation der staatlichen Aufsicht über das Finanzsystem betreffen. Die Politik trägt somit durchaus eine Mitverantwortung für die Krise.

**258.** Gerade in Anbetracht der sehr umfassenden staatlichen Hilfsaktionen für Banken und andere Finanzinstitutionen muss es für die Zukunft darauf ankommen, einen wesentlich effizienteren Ordnungsrahmen für das Finanzsystem zu entwickeln. Andernfalls ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sich die Finanzmarktakteure sehr rasch wieder in zu riskanten Geschäften engagieren, weil sie und insbesondere ihre Kreditgeber mit hoher Wahrscheinlichkeit darauf vertrauen können, dass im Notfall der Staat als zuverlässiger Retter zur Verfügung stehen wird. Die Bedeutung des **moralischen Risikos** ist nach den massiven Interventionen, mit denen die Politik auf die Krise reagieren musste, deutlich angestiegen. Vor diesem Hintergrund sind umfassende Reformen zur künftigen Krisenprävention umso dringlicher geworden.

**259.** Die Aufgabe, die sich stellt, ist alles andere als einfach. Zum einen zeichnen sich Finanzmärkte durch eine hohe Kreativität aus, wenn es darum geht, staatliche Regulierungen zu umgehen. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich für fast jede Finanztransaktion stets eine größere Zahl juristischer Ausgestaltungsmöglichkeiten finden lässt. Außerdem werden Finanzgeschäfte in großem Umfang von Offshore-Zentren aus betrieben, deren Geschäftsmodell gerade darin besteht, staatliche Regulierungen zu unterlaufen. Aber es fehlt nicht nur dort an der Bereitschaft, nationale Kompetenzen in der Bankenaufsicht auf europäische oder supranationale Institutionen zu übertragen. So haben beispielsweise die Vereinigten Staaten oder das Vereinigte Königreich ihr freizügiges Finanzmarktregime lange Zeit als einen wichtigen internationalen Standortvorteil angesehen. An solchen Interessen sind selbst so bescheidene Koordinationsversuche gescheitert, wie der von der Bundesregierung im Jahr 2007 der G7 unterbreitete Vorschlag, mehr Transparenz bei Hedgefonds zu schaffen.

Es wird nicht ausreichen, eine große internationale Konferenz zu veranstalten, auf der wieder einmal eine neue Beratungsinstitution ins Leben gerufen wird oder auf der bestehende Institutionen etwas anders aufgestellt werden. Bei dem erschreckenden Ausmaß der momentanen Krise kommt man um grundlegende Reformen nicht umhin. Es bedarf weitreichender Änderungen in den aufsichtrechtlichen Regelwerken ebenso wie bei der Bereitschaft der nationalen Politik, wichtige Kompetenzen an eine internationale Institution abzutreten.

## 2. Ansatzpunkte für eine stabilere globale Finanzmarktarchitektur

**260.** Die aktuelle Krise hat vielfältige Defizite im Finanzsystem offengelegt, deren Beseitigung zur Vermeidung künftiger Turbulenzen dieses Ausmaßes geboten ist. Der Sachverständigenrat hat bereits in seinem Jahresgutachten 2007/08 sowie in seiner Expertise zum deutschen Finanzsystem (Expertise 2008) Maßnahmen diskutiert und vorgeschlagen, die vor allem zu einer erhöhten Transparenz und zu verbesserten Anreizen im Verbriefungsprozess beitragen sollen. An dieser Stelle geht es darum, darüber hinausgehende Vorschläge für eine stabilere Finanzarchitektur und eine

effektivere Krisenprävention zu entwickeln. Dabei sind Notenbanken, private Marktteilnehmer, Rating-Agenturen und nationale sowie internationale Aufsichtsbehörden gleichermaßen gefordert.

**261.** Die Herausforderung für die **Notenbanken** besteht darin, in ihrer Geldpolitik nicht nur die Geldwertstabilität, sondern mehr als bisher die Stabilität des Finanzsystems zu berücksichtigen. Unter dem Druck der Globalisierung schlagen sich konjunkturelle Überhitzungen nicht notwendigerweise in einer starken Erhöhung der Inflation nieder, sodass eine allein am Preisniveau ausgerichtete Notenbank nicht in der Lage ist, die von ihrer Zinspolitik auf Vermögenmärkten ausgelösten Fehlentwicklungen rechtzeitig zu erkennen. Der Sachverständigenrat hat sich deshalb in seinem Jahresgutachten 2007/08 für eine geldpolitische Strategie ausgesprochen, die der Preisniveaustabilität wie der Stabilität der Finanzmärkte verpflichtet ist (JG 2007 Ziffern 201 ff.). Eine wichtige Indikatorfunktion kommt dabei Regeln zu, die sich wie die Taylor-Regel an einem neutralen Realzins orientieren. Die stärkere Verantwortung der Notenbank für die Finanzmarktstabilität sollte institutionell durch eine enge Verzahnung von Bankenaufsicht und Geldpolitik unterstützt werden (JG 2007 Ziffern 216 ff.).

**262. Banken und andere Finanzinstitutionen** müssen erkennen, dass es in ihrem Eigeninteresse liegt, die Anreizsysteme für Manager so zu gestalten, dass nicht mehr das „schnelle Geld“, sondern eine nachhaltig stabile Entwicklung des Unternehmens im Mittelpunkt des Interesses steht. Der Staat kann ein solches Verhalten nicht erzwingen, hier sind vielmehr die Marktteilnehmer selbst gefordert. Das von Banken finanzierte Institute for International Finance hat im Juli 2008 bereits einen Verhaltenskodex vorgelegt, der zu nachhaltiger angelegten Vergütungsmechanismen beitragen soll.

Bessere **Anreizstrukturen im Verbriefungsprozess** können vor allem dadurch erzielt werden, dass der Originator, das heißt die Bank, die eine Verbriefung vornimmt, verpflichtet wird, die besonders riskanten Tranchen der Forderungen zu einem gewissen Anteil in ihrem Portfolio zu behalten. Ein solcher Selbstbehalt soll dazu beitragen, dass die Kreditnehmer sorgfältiger ausgewählt und nach der Kreditvergabe intensiver überwacht werden. Zumindest wären die Erwerber strukturierter Produkte darüber zu informieren, ob eine solche Risiko-Beteiligung des Originators noch gegeben ist (JG 2007 Ziffern 242 ff.).

**263.** Grundlegende Reformen sind bei den **Rating-Agenturen** erforderlich. Durch ihre zu unkritische und insgesamt viel zu positive Beurteilung riskanter Finanzprodukte haben sie wesentlich zum Zustandekommen der aktuellen Krise beigetragen. Gleichzeitig haben sich die Aufsichtsbehörden zu sehr auf die Einschätzungen dieser Institutionen verlassen und damit für den Verbriefungsbereich eine de facto Privatisierung der Bankenaufsicht zugelassen (JG 2007 Ziffern 246 ff.). Eine radikale Lösung des Problems könnte darin bestehen, die Agenturen zu verstaatlichen. Konzeptionell verfügen sie über keine erkennbaren Informationsvorteile gegenüber einer staatlichen Einrichtung. Hinzu kommt, dass die Bewertungen mit keinerlei Haftungsverpflichtungen verbunden sind, was mit dem marktwirtschaftlichen Grundprinzip von Kompetenz und Haftung nur schwer zu vereinbaren ist. Bei einer **staatlichen Rating-Agentur** besteht allerdings das Problem, dass es die Akteure an den Finanzmärkten dann nicht mehr für notwendig erachten könnten, eine eigenständige Bewertung von Kreditrisiken vorzunehmen, was ebenfalls zu negativen Anreizef-

fekten führen würde. Zudem sollte berücksichtigt werden, dass privatwirtschaftliche Agenturen unter den gegebenen Umständen Vorteile bei der Rekrutierung und leistungsorientierten Entlohnung von Mitarbeitern haben.

Denkbar wäre deshalb eine Zwischenlösung, bei der die Agenturen weiterhin in privatwirtschaftlicher Regie betrieben werden, gleichzeitig jedoch – über freiwillige Verhaltenskodizes hinaus – einer intensiveren Überwachung durch staatliche Institutionen unterliegen. In diese Richtung gehen Bestrebungen der **EU-Kommission**, die mit einer neuen Verordnung dafür sorgen will, dass Interessenkonflikte der Agenturen vermieden werden, ein hoher Standard der Rating-Methoden gewährleistet und die Transparenz bezüglich der Vorgehensweise der Agenturen erhöht wird. Für die Zulassung und Überwachung in der Europäischen Union soll entweder eine nationale Behörde oder aber eine neu einzurichtende EU-Institution zuständig sein.

**264.** Der größte Handlungsbedarf besteht jedoch bei der Überwachung des globalen Finanzsystems durch die **Finanzmarktaufsicht** und andere staatliche oder supranationale Organisationen. Hierbei sind zwei zentrale Problemkomplexe zu identifizieren:

- Die Perspektive der Finanzmarktaufsicht erweist sich in mehrfacher Hinsicht als zu eng. Sie wird trotz der zunehmenden Globalisierung der Finanzmärkte nach wie vor weitgehend in nationaler Regie betrieben. Die Kompetenzen liegen dabei selbst auf dieser Ebene nicht in einer Hand. Zudem fehlt es an einer systematischen Einbettung der mikro-prudenziellen Analyse in einen makroökonomischen Rahmen. Es ist so zu einer Art **Tunnelblick der Regulatoren** gekommen, der sie offensichtlich daran gehindert hat, gravierende Fehlentwicklungen rechtzeitig zu erkennen.
- Zugleich sind in den letzten Jahren die **Risikopuffer des Systems** deutlich reduziert worden. Hierfür sind vor allem Prozesse der Deregulierung verantwortlich, sowie das Bestreben bei der Bilanzierung wie bei der Risikogewichtung von Aktiva möglichst maßgeschneiderte und marktnahe Lösungen zu entwickeln. Insgesamt hat dies zu einer deutlich gestiegenen **Prozyklizität der Finanzmärkte** geführt.

### **Blinde Flecken bei der Aufsicht des Finanzsystems**

**265.** Das massive Versagen der staatlichen Überwachung der Finanzmärkte wird verständlich, wenn man ihre Defizite im Einzelnen betrachtet:

- Insbesondere hat die Krise gezeigt, dass die nationale Bankenaufsicht nur unzureichend über die **Entwicklungen auf den globalen Märkten** im Bilde ist. Dies hat viel damit zu tun, dass die Regulatoren nach wie vor national organisiert sind, während sich die Märkte immer mehr über die Landesgrenzen hinaus entwickelt haben. Für eine nationale Aufsichtsbehörde ist es trotz bestehender Kooperationsbemühungen auf der europäischen wie der internationalen Ebene nach wie vor schwierig, sich ein umfassendes Bild über die gesamte Risikoposition eines global agierenden Finanzinstituts zu verschaffen.

- Zunehmende Grenzen für das Blickfeld der staatlichen Aufsicht wurden auch dadurch gesetzt, dass Finanzgeschäfte in verstärktem Maß in **Offshore-Zentren** verlagert wurden. Die Banken in diesen Ländern verfügten im Juni 2008 über Auslandsverbindlichkeiten in Höhe von rund 1 555 Mrd US-Dollar.
- Erschwerend kommt hinzu, dass auch innerhalb eines Landes oft mehrere Behörden für einzelne Segmente des Finanzsystems zuständig sind, obwohl **klassische Trennungslinien** wie zum Beispiel zwischen Versicherungen und Banken immer schwerer zu ziehen sind. So unterlagen die US-Investmentbanken der Wertpapieraufsicht (Securities Exchange Commission, SEC), die nicht über ein umfangreiches System von Überwachungsinstrumenten verfügt. Der Versicherer AIG, der im großem Umfang Kreditversicherungen verkaufte, unterstand im Wesentlichen der Aufsicht durch das für Sparkassen zuständige Office of Thrift Supervision, das damit offensichtlich überfordert war.
- Weitgehend außerhalb des Blickfelds der Bankenaufsicht vollzog sich auch das starke Wachstum weitgehend unregulierter oder unzureichend regulierter Institutionen, das heißt insbesondere der **Hedgefonds** und **Zweckgesellschaften**.
- Aufgrund der primär **mikro-prudenziellen Sichtweise** der Bankenaufsicht werden makroökonomische Risiken bei der Analyse von Finanzinstituten nicht angemessen berücksichtigt. Die Entwicklungen der letzten Jahre zeigen jedoch, dass sich die gesamtwirtschaftliche Situation sehr rasch ändern kann, sodass ein an sich scheinbar sicheres Aktivum, wie ein durch eine Immobilie abgesicherter Kredit, plötzlich stark an Wert verliert. Wenn man die Stabilität des Finanzsystems besser als bisher gewährleisten will, muss es also darum gehen, die primär mikro-prudenziell ausgerichtete Bankenaufsicht mit einer effizienten makroökonomischen Früherkennung zu verzahnen.
- Schließlich gerieten für die Regulierung des Bankensystems ehemals zentrale Problemfelder wie die Kontrolle von Art und Ausmaß **der Fristentransformation** aus dem Blickfeld öffentlicher Instanzen. Zum einen vertraute man zunehmend auf bankinterne Modelle zum Management von Risiken. Zum anderen wurde es weitgehend unterlassen, explizite Mindestvorschriften und eine adäquate Eigenkapitalunterlegung von Liquiditätsrisiken zu fordern. In der Folge kam es zu einer zunehmenden Verlagerung der Fristentransformation in nicht oder nur schwach regulierte Zweckgesellschaften, einem Anstieg der Bedeutung von Großhandelsfinanzierungsmodellen und einer relativen Reduktion von originär liquiden Vermögenswerten wie festverzinslichen Staatspapieren in den Bankbilanzen. Das Vertrauen, Zentralbanken würden in einer Situation mit Liquiditätsengpässen Rettungsmaßnahmen ergreifen, untermauerte entsprechende Anreize.

### **Zu geringe Risikopuffer und zunehmende Prozyklizität**

**266.** Das Finanzsystem ist inhärent prozyklisch. In Boomphasen mit niedrigen Zinsen und steigenden Vermögenspreisen werden Risiken tendenziell unterschätzt, der Wert von Sicherheiten überschätzt und die Kreditvergabe zu stark ausgeweitet. Auf niedrige Zinsaufschläge reagieren die

Finanzakteure mit Produktinnovationen, die es ihnen erlauben, den Verschuldungsgrad weiter zu erhöhen und damit die Eigenkapitalrendite zu steigern. Als Konsequenz steigt der Leverage im gesamten System und die Institute werden zunehmend anfällig selbst für kleine Preiskorrekturen. Der notwendige Abbau des exzessiven Leverage in der Rezession verstärkt diese zusätzlich. Diese grundsätzliche Prozyklizität des Finanzsystems wurde in den letzten Jahren durch die Regulierung sogar noch erhöht:

- Die mit Basel II eingeführte **Risikogewichtung von Aktiva** führt dazu, dass in wirtschaftlich guten Phasen eine geringere Eigenkapitalquote benötigt wird. Die Risikogewichte werden über externe oder interne Ratings abgebildet, die typischerweise in Boomphasen längerfristige Risiken unterschätzen, und in Abschwungphasen nach unten korrigiert werden müssen. Da der Eigenkapitalbedarf der Banken im Aufschwung geringer ausfällt als im Abschwung, kommt es zunächst zu einer verstärkten Kreditexpansion, auf die dann jedoch eine entsprechend größere Kontraktion folgt. Die Amplitude des gesamtwirtschaftlichen Zyklus nimmt zu (Kasten 8, Seite 170).
- Die **bilanziellen Bewertungsrichtlinien** für Finanzaktiva wurden in den letzten Jahren zunehmend auf die Bewertung nach Marktpreisen (Fair Value) umgestellt. Mit der Implementierung der IFRS (International Financial Reporting Standards) im Jahr 2004 wurde für Banken auf diese Weise die Möglichkeit geschaffen, unrealisierte Gewinne in ihren Bilanzen auszuweisen. Das erhöhte in guten Zeiten das Eigenkapital und damit den Kreditschöpfungsspielraum des Finanzsystems. Im Vergleich zu einer Bilanzierung, bei der keine unrealisierten Gewinne ausgewiesen werden dürfen, fällt dann der Einbruch in wirtschaftlich schlechten Zeiten entsprechend stärker aus, was ebenfalls die Prozyklizität des Systems erhöht.
- Die Securities and Exchange Commission hat im Jahr 2004 für die großen **US-Investmentbanken** (mit Aktiva von mehr als 5 Mrd Dollar) die Vorschrift gestrichen, die sie bis dahin verpflichtet hatte, ihre Verbindlichkeiten nicht über das Zwölfwache des Eigenkapitals auszuweiten, wobei zur Berechnung der Aktiva Abschläge (Haircuts) gemäß ihres Risikogrades vorgenommen werden mussten.
- Im Bereich der Eigenkapitalunterlegung von **Marktrisiken**, das heißt Bilanzrisiken, die sich nicht primär aus der mangelnden Bonität eines Kreditnehmers, sondern durch Verluste aus den Schwankungen von Vermögenspreisen ergeben, gewannen quantitative Modelle zur Risikoeinschätzung eine zunehmende Bedeutung. Da diese Modelle notwendigerweise auf Daten der Vergangenheit zurückgreifen müssen, um beispielsweise sogenannte Value-at-Risk-Maße zu bestimmen, besteht die Tendenz, eine temporär geringere Volatilität der Marktpreise, wie sie während Aufschwungphasen typisch ist, als Beleg für eine dauerhafte Reduktion des Risikos anzusehen. Damit sinkt im Aufschwung die für bestimmte Positionen notwendige Eigenkapitalunterlegung. Die Probleme beim Marktrisikomanagement wurden in den letzten Jahren zunehmend dadurch erschwert, dass bei vielen Finanzinnovationen eine Unterscheidung zwischen Marktrisiko und Kreditrisiko schwierig ist.

## Kasten 8

**Prozyklizität von Basel II**

Die prozyklische Wirkung der Eigenkapitalregulierungen von Basel II wurde in der Wissenschaft schon seit einigen Jahren erkannt und führte zu intensiven Auseinandersetzungen (Blum und Hellwig, 1995; Borio et al., 2001; Goodhart et al., 2004; Gordy und Howells, 2006; Taylor und Goodhart, 2006). Das zugrunde liegende Problem entsteht, weil die Mindesteigenkapitalanforderungen unter Basel II sehr viel stärker als unter Basel I davon bestimmt werden, wie die Risiken der einzelnen Bilanzpositionen eingeschätzt werden. Diese Eigenschaft von Basel II wird unter Effizienzgesichtspunkten von allen Beteiligten positiv gesehen, denn die sehr groben Raster von Basel I hatten Verzerrungen in der Wahl von Anlagen und Anreize zur Regulierungsarbitrage zur Folge. Dennoch kann eine erhöhte Risikosensitivität auch zu einer höheren Volatilität des Eigenkapitals und zu einer geringeren Stabilität des Systems beitragen. Denn die Mindeststandards greifen in Zeiten steigender Vermögenspreise üblicherweise nicht, wirken jedoch stattdessen umso restriktiver, wenn es tatsächlich zu einem starken Rückgang der Vermögenswerte kommt.

Zur Risikobewertung können unter Basel II entweder externe Bewertungen von **Rating-Agenturen** oder aber interne **Risikomodelle** von Banken verwendet werden. Grundsätzlich streben die Rating-Agenturen eine Bewertung der langfristigen Bonität der Schuldner und ein stabiles Rating im Zyklus an. Bei kleineren und als temporär eingestuften Veränderungen der Bonität wird die Bewertung nicht sofort angepasst. Vielmehr sollte das Konzept des „Rating through the Cycle“ über die fundamentale Ausfallwahrscheinlichkeit von bewerteten Unternehmen und Wertschriften Auskunft geben und nicht einfach den Marktbewertungen oder dem Konjunkturzyklus folgen (Altman und Rijken, 2005). In der Praxis und besonders bei schweren Krisen gelingt dies jedoch typischerweise nicht. In Schwächephasen werden die Ratings zurückgestuft und in Boomphasen steigen sie an. Diese prozyklischen Muster der Bewertungen sind vielfach untersucht und belegt worden (Monfort und Mulder, 2000; Amato und Furfine, 2004) und sie werden sowohl für interne wie für externe Ratings beobachtet, wobei sie bei internen Ratings sogar noch ausgeprägter sein können. Gemäß einigen Studien werden die Bewertungen von internen Risikomodellen schneller angepasst und sind im Endeffekt noch volatiler als die Ratings der Agenturen. Der prozyklische Effekt einer Regulierung, die sich auf schwankende Risikomaße stützt, ist damit im System von Basel II angelegt.

In der Literatur wurden verschiedene Vorschläge gemacht, um der Prozyklizität entgegenzuwirken oder sie zumindest abzumildern. Grundsätzlich lassen sich zwei Arten von Gegenmaßnahmen unterscheiden: **Regelbasierte** oder **diskretionäre Eingriffe** in die Eigenkapitalregulierung. Regelbasierte Eingriffe modifizieren die Berechnung der Mindestkapitalstandards, indem sie entweder die Inputs (Risikogewichte) über die Zeit glätten, die Übertragungsfunktion zwischen Input und Output abschwächen oder indem sie das Resultat (die berechnete Eigenkapitalanforderung) selbst an weitere Variablen knüpfen.

Ein theoretisches Beispiel wäre eine Regel, bei der die Eigenkapitalanforderung mit der relativen Output-Lücke variiert: Im Aufschwung würden die Eigenkapitalanforderungen automatisch ansteigen und im Abschwung absinken. Theoretisch könnte damit ein zusätzlicher automatischer

Stabilisator ins System eingebaut werden. Die praktische Schwierigkeit dieser Regel besteht darin, dass die Output-Lücke nicht beobachtbar und in Echtzeit schwierig zu bestimmen ist. Ähnliches gilt für alternative Maße, die beispielsweise auf die Abweichung der aktuellen Immobilienpreise von fundamentalen Werten abstellen. Die Bestimmung von fundamentalen Werten für Vermögenspreise ist mit mindestens so vielen Unsicherheiten behaftet wie die der Output-Lücke.

Die grundsätzlichen Vorteile jeder regelgebundenen Modifikation der Eigenkapitalregulierung sind durchaus vergleichbar mit jenen einer regelgebundenen Geldpolitik: Eine einmal festgelegte Regel schreibt eine automatische und deshalb glaubwürdige Reaktion der regulierenden Behörde vor. Sie ist gegen Druck der Politik oder Zeitinkonsistenz des Regulators immun und stabilisiert die Erwartungen und letztlich das Verhalten der Banken. Der Nachteil einer Regelbindung ist, dass sie voraussetzt, dass die zugrundeliegenden Prozesse bekannt sind sowie laufend und vollständig abgebildet werden können. Wie die oben genannten Beispiele zeigen, ist dieses Erfordernis in der Praxis schwer zu erfüllen.

Diskretionäre Eingriffe haben den Vorteil, dass sie flexibel eingesetzt werden können, wenn die Aufsicht zur Überzeugung kommt, dass ungleichgewichtige Prozesse im Gang sind. Borio und Shim (2007) zeigen, dass bereits einige Länder von solchen diskretionären Eingriffen Gebrauch machen, wobei die Gründe wie auch die konkreten Maßnahmen von Land zu Land variieren. In einigen Ländern reagierte die Aufsicht auf Sorgen über das schnelle Wachstum von Hypothekarkrediten oder von Konsumkrediten oder Überhitzungen in speziellen Branchen. Die zweite Säule von Basel II sieht vor, dass die Aufsicht die Eigenkapitalanforderungen auch über 8 vH hinaus erhöhen kann, falls sie zum Schluss kommt, dass in einem Institut beispielsweise aufgrund eines wenig diversifizierten Geschäftsmodells größere Puffer erforderlich sind. Der Fokus der Aufseher und der gesamten bankaufsichtsrechtlichen Regulierung ist jedoch das einzelne Institut. Systemische Fragen und Rückwirkungen auf den gesamtwirtschaftlichen Zyklus sind hingegen kaum im Blickfeld.

### **Ansätze für eine Reform der internationalen Finanzarchitektur**

**267.** Die Turbulenzen auf den Finanzmärkten in den letzten Monaten zeigen deutlich, dass zur Vermeidung künftiger Krisen grundsätzliche Reformen notwendig sind. In vielen Bereichen hat sich mittlerweile ein breiter Konsens herausgebildet, der sich beispielsweise in den Empfehlungen des **Financial Stability Forum** (FSF) widerspiegelt. Sie betreffen insbesondere die Stärkung der Aufsicht über das Kapital-, Liquiditäts- und Risikomanagement, die Verbesserung der Transparenz, der Bewertungsstandards, des Ratingprozesses und der Nutzung von Ratings, die Stärkung der Reaktionsfähigkeit der Aufsichtsbehörden sowie die Verbesserung des Managements von Stresssituationen im Finanzsystem. Aus Sicht des Sachverständigenrates sind ein Großteil der vom FSF formulierten Empfehlungen wichtige Schritte in die richtige Richtung. Dies gilt insbesondere für die Reformvorschläge zur Schaffung von mehr Transparenz, beispielsweise im Bereich von Produkten, die bisher nicht auf organisierten Märkten, sondern auf bilateraler Ebene (Over the Counter) transferiert werden. Gleichwohl wird es notwendig sein, über die vom FSF vorgeschlagenen Maßnahmen hinaus zu gehen und fundamentalere Reformen durchzuführen. Hierbei sind auch solche Probleme anzugehen, deren Lösung noch vor einigen Monaten aufgrund von Meinungsverschiedenheiten auf der internationalen Ebene als wenig realistisch angesehen wurde.

**268.** Da die Diskussion über eine neue Architektur für das internationale Finanzsystem derzeit noch in vollem Gang und nicht unerheblich von den jüngsten Entwicklungen geprägt ist, kann es an dieser Stelle nur darum gehen, Ansätze für einzelne Problembereiche zu präsentieren, ohne damit den Anspruch auf ein umfassendes Lösungskonzept zu verbinden. Die vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Reformen sind institutioneller und inhaltlicher Natur.

**269.** Auf der **institutionellen Ebene** muss es darum gehen, Lösungen zu finden, die für eine bessere internationale Koordinierung der Regulierung von und Aufsicht über Finanzinstitutionen sorgen und dabei dem **Tunnelblick** der Regulatoren entgegenwirken. Dazu müssten eine Reihe von Aufgaben von der nationalen auf die supranationale Ebene übertragen werden. Eine zentrale Funktion einer solchen Institution wäre die Errichtung eines globalen Finanzinformationssystems, in dem alle größeren Forderungspositionen und andere Aktiva von (systemischen) Banken und Versicherungen individuell erfasst und analysiert werden. Weitere Aufgaben wären Überwachungs- und Regulierungsfunktionen sowie eine Koordinationsfunktion im Krisenfall. Denkbar wäre eine Übertragung dieser zusätzlichen Kompetenzen auf den IWF, wodurch einerseits seine Rolle erheblich gestärkt würde, was andererseits aber bedeutende Reformen seiner Organisationsstrukturen und seines Regelwerks zur Folge haben müsste.

Bei den **Inhalten der Aufsicht** sieht der Sachverständigenrat vor dem Hintergrund mangelnder Risikopuffer und exzessiver **Prozyklizität** folgende Prioritäten:

- Es sollten neben den komplexen Regeln von Basel II robuste, das heißt nicht risikogewichtete Bestimmungen für das von Banken zu haltende Eigenkapital existieren.
- Parallel zur IFRS- oder US-GAAP-Bilanz könnten Finanzinstitute verpflichtet werden, eine vom Vorsichtsprinzip geprägte Bilanzierung vorzunehmen, die einen Ausweis unrealisierter Gewinne nicht zulässt.

### 3. Institutionelle Reformen: Stärkung der internationalen Aufsicht

**270.** Trotz der zunehmenden **Globalisierung der Finanzmärkte** wird die Finanzmarktregulierung und -aufsicht nach wie vor in nationaler Regie betrieben. Die Kompetenzen liegen dabei selbst auf dieser Ebene oft nicht in einer Hand. Unbefriedigend ist insbesondere die Situation in der Europäischen Union, die durch ein Nebeneinander von nationalen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken mit unterschiedlichen Kompetenzbereichen gekennzeichnet ist, das durch ein nur schwer durchschaubares Geflecht von Kooperationsforen zusammengehalten wird. Bisherige Formen der internationalen Zusammenarbeit leiden insbesondere unter dem Fehlen einer klaren Zuteilung von Aufgaben und einer mangelnden Ausstattung mit Kontroll- und Überwachungsrechten.

Die für eine bessere Aufsicht erforderlichen institutionellen Änderungen können auf der europäischen oder der globalen Ebene ansetzen. Bei der zunehmenden Globalisierung der Finanzmärkte wäre Lösungen, die über Europa hinausgehen, der Vorzug zu geben. Was in diesem Rahmen nicht zu erreichen ist, sollte dann jedoch auf der europäischen Ebene angestrebt werden.

## Lösungsansätze auf der globalen Ebene

**271.** Der für November 2008 geplante Weltfinanzgipfel der G20-Staaten bietet die Möglichkeit, eine Lösung zu finden, die dazu führt, dass wichtige mikroökonomische und makroökonomische Überwachungsfunktionen sehr viel stärker als bisher auf der internationalen Ebene wahrgenommen und gebündelt werden. Mit dem Ruf nach Lösungen, die dem Ausmaß der Krise Rechnung tragen, wurden Erwartungen geschürt, eine grundlegende Reform der internationalen Finanzarchitektur, gar eine Neuauflage des Bretton-Woods-Abkommens, stünde bevor. Eine solche Reform würde zunächst einen Konsens darüber erfordern, welche **nationalen Kompetenzen** überhaupt auf die internationale Ebene übertragen werden sollen. Im Anschluss müsste die Frage nach der **institutionellen Ausgestaltung** geklärt werden. Bei der Auswahl von Organisationsformen muss dabei insbesondere berücksichtigt werden, dass die Institutionen, die supranationale Aufgaben übernehmen, über ausreichende Ressourcen, operationelle Unabhängigkeit, Reputation in Fragen der Finanzstabilität sowie politische Legitimität verfügen.

### *Mögliche Funktionsbereiche einer internationalen Aufsicht*

**272.** Der Ausgangspunkt für die Gestaltung einer neuen Finanzarchitektur ist die grundsätzliche Frage, bei welchen Funktionen es sinnvoll sein könnte, sie von der nationalen Ebene auf eine internationale Institution zu übertragen. Die aktuelle Diskussion konzentriert sich dabei sehr stark auf die Aufgabe eines internationalen Frühwarnsystems, aber es gibt auch eine Reihe weiterer Funktionen, für deren Wahrnehmung eine globale Institution besser geeignet wäre als nationale oder europäische Behörden.

Folgende Aufgabenfelder im Bereich der Finanzaufsicht könnten hierfür in Frage kommen:

- Die Früherkennung von Risiken durch eine zentrale Analyseeinheit, deren wichtigstes Element ein Finanzinformationssystem sein muss, das auch mikro-prudenzielle Daten und Informationen umfasst.
- Die Evaluierung nationaler Aufsichtssysteme, also eine „Aufsicht der Aufsicht“, die die Effizienz und Wettbewerbskonformität nationaler Regulierungen überwacht.
- Die Festlegung regulatorischer Kerngrößen und Mindestnormen.
- Die Aufsicht über einzelne global tätige und systemisch relevante Institute.
- Das länderübergreifende Krisenmanagement bei Störungen des globalen Finanzsystems.

Mit jedem zusätzlichen Funktionsbereich, der auf die internationale Ebene übertragen wird, steigt einerseits die Wahrscheinlichkeit, dass Lücken im System und Abstimmungsprobleme vermieden werden. Andererseits wird mit der Zahl der international ausgeführten Funktionen die Gefahr größer, dass länderspezifische Besonderheiten vernachlässigt werden. Die hier vorgestellten Funktionen dienen deshalb in erster Linie dazu, das Spektrum möglicher Kompetenzübertragungen abzubil-

den. Es wäre schon viel erreicht, wenn die Regierungen bei den beiden ersten Funktionen zu substantiellen Lösungen kämen.

**273.** Die erste unverzichtbare Kernfunktion einer globalen Finanzaufsicht besteht in einem **Risikoerkennungs- und Frühwarnsystem**. Die Kompetenzen eines solchen Systems müssten hierbei über das Erstellen von Berichten auf Basis aggregierter und öffentlich verfügbarer Daten hinausgehen. Vielmehr muss die bestehende Analyse der Beziehungen zwischen makroökonomischen Entwicklungen und Trends auf den Finanzmärkten ergänzt werden um Überwachungsfunktionen auf Basis **einzelwirtschaftlicher Daten** der länderübergreifend tätigen Finanzinstitute. Ein solches Frühwarnsystem müsste unter anderem in einem Modell der Kreditbeziehungen zwischen systemischen Instituten bestehen und im Rahmen von „Stresstests“ und „War Games“, also Simulationen von Krisensituationen, unter aktiver Beteiligung privater und öffentlicher Akteure, die Resistenz des Systems gegenüber Schocks untersuchen. Die rechtzeitige Identifikation von Risiken würde es gleichzeitig erfordern, dass in regelmäßigen Abständen Finanzmarktrends und Finanzinnovationen kritisch unter die Lupe genommen werden. Im Rahmen eines solchen Frühwarnsystems muss gewährleistet sein, dass bei systemischen Instituten, die neben Banken auch Versicherungen, Hedgefonds und andere Firmen umfassen, Inspektionen vor Ort vorgenommen werden können.

Die für ein effizientes Frühwarnsystem erforderlichen Daten könnten unter anderem durch die Schaffung einer **globalen Finanzdatenbank** verfügbar gemacht werden. Diese Idee wurde bereits im Jahr 2000 vom FSF in die Diskussion eingebracht, wobei sich die Berichtspflichten auf Hedgefonds beschränken sollten. Für ein solches globales Kreditregister hat sich der Sachverständigenrat bereits im Jahresgutachten 2007/08 ausgesprochen (JG 2007 Ziffern 231 ff.). In der Bankenaufsicht vieler Länder wird ein ähnliches Instrument seit langem eingesetzt, um sowohl der Aufsicht als auch den kreditgebenden Banken eine höhere Transparenz über die Schuldner zu verschaffen. Dabei handelt es sich um ein meist von der Notenbank oder der Aufsichtsbehörde organisiertes System, dem die Banken regelmäßig (meist monatlich) alle Kredite melden, die über einen bestimmten Betrag hinausgehen. Die dort verfügbaren Informationen über Schuldner stehen den meldenden Instituten im Sinne einer **Evidenzzentrale** zur Verfügung. In der Europäischen Währungsunion findet man das Instrument des Kreditregisters in Belgien, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien.

Für die Ausgestaltung eines solchen **Kreditregisters** bietet die Praxis der Deutschen Bundesbank wichtige Anhaltspunkte. Nach § 14 in Verbindung mit § 2 Absatz 2 Kreditwesengesetz (KWG) sind alle Kreditinstitute mit Sitz in Deutschland (einschließlich ihrer Zweigstellen und Tochtergesellschaften im Ausland) und alle Zweigstellen ausländischer Kreditinstitute in Deutschland vierteljährlich zur Meldung verpflichtet. Die Anzeigepflicht gilt für alle Kreditnehmer im In- und Ausland, deren Verschuldung 1,5 Mio Euro oder mehr beträgt. Sie gilt auch für verbrieft Forderungen sowie derivative bilanzunwirksame Geschäfte (Swapschäfte, Termingeschäfte, Optionsrechte mit Ausnahme der Stillhalterverpflichtung von Optionsgeschäften). Bei derivativen Geschäften ist der sogenannte Kreditäquivalenzbetrag maßgebend, der in der Regel nach der Marktbewertungsmethode zu ermitteln ist. Ebenso müssen kurzfristige Interbankenkredite mit einer Laufzeit von bis zu 90 Tagen angezeigt werden.

Zusammen mit der Verfügbarkeit von einzelwirtschaftlichen Daten über systemische Finanzinstitute würde eine solche Datenbank einen qualitativen Sprung gegenüber dem Status quo bedeuten, bei dem supranationale Institutionen wie der IWF oder die Bank für Internationalen Zahlungsaus-

gleich (BIZ) vorwiegend über aggregierte Daten verfügen, die zudem keinen detaillierten Aufschluss über die länderübergreifenden Geschäftsbeziehungen zwischen unterschiedlichen Finanzinstitutionen ermöglichen. Wie unzureichend der mikro-prudenzielle Informationsstand solcher Institutionen ist, lässt sich daran erkennen, dass sich in ihren Berichten aus der ersten Hälfte des Jahres 2007 (BIZ, 2007; IWF, 2007) keinerlei Erwähnung der Zweckgesellschaften findet, die kurz darauf ein Hauptauslöser der Krise waren.

**274.** Die zweite Funktion, die auf die internationale Ebene übertragen werden sollte, besteht in der regelmäßigen Durchführung von Evaluationen der Regulierungs- und Aufsichtsqualität in unterschiedlichen Ländern, also einer **internationalen Aufsicht der nationalen Aufsichten**. Es ginge dabei vor allem darum, nationale Regeln auf ihre Wirksamkeit und Konsistenz mit „Best Practices“ zu überprüfen, unter besonderer Berücksichtigung der Qualität der operationellen Umsetzung. In diesem Zusammenhang wäre auch zu untersuchen, inwieweit es durch nationale Regeln zu Wettbewerbsverzerrungen kommt. Als Ausgangspunkt könnte das Financial Sector Assessment Program (FSAP) des IWF dienen. Im Rahmen des FSAP werden zum einen nationale Rechtsrahmen, Regulierungsvorschriften und Aufsichtspraktiken evaluiert. Gleichzeitig wird durch quantitative Analysen und unter Verwendung bank- und versicherungsspezifischer Daten untersucht, wie resistent nationale Finanzsysteme gegenüber makroökonomischen Schocks und extremen Entwicklungen an den Finanzmärkten sind.

Um sinnvolle Ergebnisse zu erzielen, müsste die Aufsicht der Aufsicht gewährleisten, dass Innovationen und Neuerungen auf den Finanzmärkten möglichst schnell in die Formulierung optimaler Regulierungsverfahren einfließen. Es müsste deshalb ein noch engerer und formalisierter Dialog zwischen der Institution, die die Einhaltung adäquater Herangehensweisen überprüft, und den Institutionen, die internationale Standards setzen (wie der Basler Ausschuss und IOSCO), gewährleistet sein. Vor allem jedoch müsste eine enge **Verzahnung** zwischen der „Aufsicht der Aufsicht“ und dem internationalen Risikoerkennungs- und Frühwarnsystem hergestellt werden.

**275.** Die dritte Funktion, bei der internationale Koordinationsmechanismen gestärkt werden sollten, ist die Festlegung und Steuerung **regulatorischer Kerngrößen und Mindestnormen**, wie sie etwa bereits im Bereich risikoadjustierter Eigenkapitalanforderungen im Rahmen von Basel II existieren. Eine wichtige Ergänzung von Basel II bestünde in der Festlegung eines Hebels zwischen dem Eigenkapital und den Verbindlichkeiten (Leverage Ratio), wie er im Folgenden noch ausführlicher beschrieben wird. Zur Reduzierung der Prozyklizität des Systems ist ebenfalls zu erwägen, Eigenkapitalanforderungen für global tätige Institutionen international koordiniert den makroökonomischen Rahmenbedingungen anzupassen, das heißt Überhitzungsphasen mit restriktiveren und Abschwungphasen mit gelockerten Regelungen zu begegnen.

**276.** Die vierte Funktion besteht in der internationalen Überwachung und mikro-prudenziellen **Aufsicht von länderübergreifend tätigen systemischen Finanzinstituten**. Hierunter würde nicht nur die Überprüfung von international einheitlichen Mindesteigenkapitalvorschriften, wie sie beispielsweise im Rahmen der ersten Säule von Basel II enthalten sind, sondern auch die fallweise Anpassung der Kapitalerfordernisse einzelner Institute im Rahmen der zweiten Säule fallen. Zudem käme der internationalen Aufsicht die Aufgabe zu, auf Beziehungen zwischen einzelnen sys-

temischen Instituten und Teilen der nationalen Bankensysteme hinzuweisen und bei Fehlentwicklungen einzugreifen.

**277.** Die fünfte und weitreichendste Funktion besteht in der Übertragung von nationalen Kompetenzen im Bereich des Krisenmanagements. Ein **globaler Krisenstab** könnte während systemischen Finanzkrisen aktiv werden und eine effektive politische Reaktion koordinieren. Dies könnte vor allem bei Bankzusammenbrüchen hilfreich sein, die wie im Fall von Lehman Brothers mehrere Länder betreffen. Eine wichtige Aufgabe einer zentralen Institution wäre beim Krisenmanagement auch darin zu sehen, dass sie nationale Rettungsaktionen auf mögliche Verzerrungen des Wettbewerbs hin analysiert und gegebenenfalls entsprechende Modifikationen einfordert. Auch wenn die aktuelle Krise Defizite im Bereich der internationalen Koordination des Krisenmanagements offengelegt hat, scheint eine umfassende Lösung in diesem Bereich zum aktuellen Zeitpunkt unwahrscheinlich.

### *Institutionelle Struktur*

**278.** Für eine effiziente globale Aufsicht ist grundsätzlich eine Lösung aus einer Hand wünschenswert. Allerdings würde dies mit einer sehr weitgehenden Kompetenzübertragung auf eine zentrale Institution einhergehen und erscheint deshalb wenig realistisch. Aus diesem Grund wäre zu erwägen, vorerst mit dem Aufbau eines Nukleus zu beginnen, der nach Ansicht des Sachverständigenrates in einem Frühwarnsystem und einer „Aufsicht der Aufsicht“ bestehen müsste. Weitere Funktionen könnten darauf aufbauen.

**279.** Für diese Kernfunktionen einer globalen Aufsicht sind derzeit zwei Institutionen im Gespräch, der IWF und das FSF. Das FSF ist für eine Wahrnehmung dieser Funktionen allerdings weniger geeignet, da es weder über einen eigenen Stab, noch über eine ausreichend große Mitgliedschaft und damit Repräsentativität und Legitimität verfügt. Der Ausbau des FSF käme deshalb der Schaffung einer neuen großen internationalen Behörde gleich.

Das FSF wurde im Jahr 1999 als Reaktion auf die Finanzkrisen der neunziger Jahre auf Initiative der Regierungen und Zentralbanken der G7 gegründet. In seinem Bericht an die G7 hielt der seinerzeitige Präsident der Deutschen Bundesbank, Hans Tietmeyer, fest, dass die internationalen Aufsichtsfunktionen schon damals von zu vielen Gremien wahrgenommen und ungenügend koordiniert wurden. Dem FSF wurde die Aufgabe übertragen, regelmäßig die Lage an den internationalen Finanzmärkten zu analysieren, um mögliche Schwachstellen frühzeitig zu identifizieren, Vorschläge zu ihrer Beseitigung zu erarbeiten und ihre Umsetzung zu verfolgen sowie die Koordination und den Informationsaustausch der Behörden, Institutionen und Gremien zu verbessern, die für Fragen der Finanzstabilität zuständig sind. Am FSF sind derzeit die G7 sowie einige weitere Länder mit wichtigen Finanzmärkten beteiligt (Australien, Deutschland, Frankreich, Hongkong, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Singapur, die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und die Schweiz). Außerdem sind Repräsentanten wichtiger internationaler Institutionen und Gremien vertreten, die sich mit Fragen der Finanzstabilität befassen. Das FSF ist als reines Koordinationsgremium der beteiligten Notenbanken, nationalen Aufsichtsbehörden, Finanzministerien und internationalen Institutionen angelegt. Es verfügt weder über einen eigenen Stab noch hat es Regulierungskompetenzen.

**280.** Hingegen könnte der IWF diese Aufgaben mit vergleichsweise geringen institutionellen Anpassungen übernehmen. Aus institutioneller Sicht erscheint deshalb eine Übertragung von globalen Aufsichtsfunktionen auf den IWF als der im Moment naheliegendste Weg. Im politischen Raum

scheint ohnehin eine Präferenz dafür zu bestehen, den **Internationalen Währungsfonds** mit zusätzlichen Funktionen zu betrauen. Dafür spricht, dass fast alle Nationalstaaten IWF-Mitglieder sind. Hinzu kommt die Expertise, über die diese Institution bereits in Fragen der internationalen Finanzmärkte verfügt.

Ein IWF, der um die globale Finanzaufsicht erweitert wird – ein **International Monetary and Financial Stability Fund (IMFSF)** –, müsste gleichzeitig auf institutioneller Ebene reformiert werden. Zur Reform des IWF sind vielfältige Vorschläge unterbreitet worden, auf die an dieser Stelle nicht im Detail eingegangen wird. Im Grundsatz müssen die Reformen aber darauf zielen, eine höhere operationelle Unabhängigkeit und politische Legitimierung zu gewährleisten. Um die operationelle Unabhängigkeit des IWF zu stärken, könnte der Vorschlag des Governor der Bank of England, Mervyn King, umgesetzt werden, der eine Verschiebung der Verantwortung für das Tagesgeschäft von den Exekutivdirektoren hin zur Führung des IWF vorsieht (King, 2006).

Die Leitungsstruktur des IWF ist heutzutage vom den 24 permanenten Exekutivdirektoren geprägt, die ständig anwesend sind, sich mehrmals wöchentlich treffen und letztlich alle Entscheidungen zu fällen haben. Im Jahr 2004 beispielsweise traf sich das Board für 500 Stunden, befasste sich mit 70 000 Seiten von Stabspapieren und produzierte über 10 000 schriftliche Stellungnahmen. Dieses permanent tagende Board würde durch ein Kontrollgremium ersetzt, das sich nur trifft, um strategische Entscheidungen zu fällen. Gleichzeitig müsste die Leitung des Tagesgeschäfts dem Management übertragen werden. Da eine höhere Unabhängigkeit des Managements vor allem in der internationalen Aufsicht angezeigt ist, wäre es denkbar, dass die Delegation der Verantwortung sich auf diesen Bereich beschränken würde. Die Mitgliedsländer könnten sich dadurch direkte Entscheidungsbefugnisse bei einer Kreditvergabe durch den IWF weiterhin vorbehalten. Damit würde innerhalb des IWF neben der traditionellen Säule der Kreditvergabe an Länder eine zweite Säule, die die internationale Aufsicht mit höherer Unabhängigkeit wahrnehmen kann, geschaffen.

**281.** Für die restlichen Funktionen ist derzeit nicht zu erkennen, dass die Nationalstaaten bereit sind, diese auf eine zentrale internationale Organisation wie den IWF zu übertragen. Im europäischen und internationalen Raum bestehen jedoch Kooperationsansätze, auf denen weitreichendere Lösungen entwickelt werden können. Hierzu zählen:

- Die internationalen Stabilitätsgruppen (**Cross Border Stability Groups**) für den Bereich des **Krisenmanagements**, die derzeit in der Europäischen Union für die großen Finanzinstitute geschaffen werden.
- Die Aufsichtkollegien (**Colleges of Supervisors**), die in der Europäischen Union errichtet worden sind. Hierauf aufbauend wäre zu erwägen, den Vorschlag des britischen Premierministers Gordon Brown aufzugreifen, wonach die 30 größten weltweit agierenden Finanzinstitutionen nicht nur europäisch, sondern auch von einer internationalen Institution überwacht werden sollen. Hierbei wäre allerdings zu beachten, dass systemische Risiken von einer sehr viel größeren Anzahl von Instituten ausgehen. Im Zeitverlauf müsste es deshalb zu einer Ausweitung der durch die Kollegien beaufsichtigten Firmen kommen.

### **Lösungsansätze auf der europäischen Ebene**

**282.** Wenn es nicht zu der ambitionierten Lösung auf internationaler Ebene kommt, wäre zumindest eine europäische Übereinkunft erforderlich. Der Status quo der Bankenaufsicht in Europa ist

sicherlich wenig befriedigend. Er lässt sich durch ein Nebeneinander von Dezentralisation und Segmentierung beschreiben, das durch ein schwer überschaubares Geflecht formeller und informeller Kooperationsstrukturen zusammengehalten wird (JG 2007 Ziffer 213).

Es ist deshalb nicht überraschend, dass von einer Reihe von Ökonomen seit längerem eine zentrale europäische Aufsichtsinstitution gefordert wird. 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 (Danthine et al., 1999; Veron, 2007). Ein fragmentiertes Aufsichtssystem läuft Gefahr, dass Probleme zu spät erkannt werden, dass keine angemessene Reaktion im Krisenfall erfolgt und dass dabei nationale Interessen zusätzlich zu suboptimalen Lösungen führen. Für die europaweit tätigen Finanzinstitute bedeutet das Nebeneinander unterschiedlicher nationaler Regelungen und Behörden eine erhebliche bürokratische Belastung und damit zusätzliche Kosten. Teilweise kommt es dadurch zu divergierenden Wettbewerbsbedingungen. Auf internationaler Ebene führt die Fragmentierung dazu, dass Europa derzeit nicht in der Lage ist, mit einer Stimme zu sprechen, womit es erschwert wird, die eigenen Vorstellungen bei Verhandlungen mit Aufsichtsbehörden in anderen Ländern durchzusetzen.

**283.** Auf mittlere Sicht wird es daher unumgänglich sein, einen einheitlichen Rahmen für die Finanzaufsicht in der Europäischen Union zu schaffen. Als Modell hierfür könnte die Struktur des Europäischen Systems der Zentralbanken dienen (Speyer und Walter, 2007). Es vereint eine umfassende europäische Lösung mit starken nationalen Elementen, sodass ein hohes Maß an Effizienz mit einer ausgeprägten nationalen Repräsentation einhergeht. In einem solchen **Europäischen System der Bankenaufsicht** (ESB) würden die nationalen Aufsichtsinstitutionen in einer neu zu schaffenden europäischen Aufsichtsbehörde zusammengefasst. Dabei würden die nur im nationalen Rahmen tätigen Banken von einer nationalen Institution beaufsichtigt werden, für die europaweit agierenden Institute wäre der europäische Regulator zuständig. Im Rahmen des ESB könnten systemisch relevante Daten und Informationen zusammengefasst, verarbeitet und für die beteiligten nationalen Institutionen zugänglich gemacht werden. Ein europäisches System der Bankenaufsicht würde sich durch eine generelle Unabhängigkeit gegenüber den nationalen Regierungen auszeichnen, was zumindest in der Form der „operationellen Unabhängigkeit“ in den Basler Grundprinzipien für eine effektive Bankenaufsicht gefordert wird.

**284.** Für **Deutschland** hat sich der Sachverständigenrat für eine integrierte Lösung ausgesprochen, bei der die Bundesbank für die Bankenaufsicht zuständig sein soll, um Synergien aus der Marktpräsenz und der Aufsichtsrolle zu nutzen und um im Krisenfall eine effiziente Wahrnehmung der Rolle des Lender of Last Resort zu gewährleisten (JG 2007 Ziffern 223 ff.). Durch die Aufsichtsrichtlinie zur Bankenaufsicht wurde zum 1. Februar 2008 die Arbeitsteilung zwischen der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) dahingehend geändert, dass die BaFin für die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zuständig ist, während die Deutsche Bundesbank die laufende Überwachung vornimmt. Diese umfasst insbesondere die Sachverhaltsaufklärung, die Erhebung und Auswertung der Informationen und die darauf aufbauende Bewertung aktueller und potentieller Risiken. Die Deutsche Bundesbank stellt die Ergebnisse und Bewertungen aus der laufenden Überwachung der BaFin zur Verfügung, damit diese

eine abschließende Beurteilung und Entscheidung über die Sachverhalte vornehmen kann. Nach wie vor erscheint eine solche Arbeitsteilung wenig zweckmäßig.

#### 4. Inhaltliche Reformen: Verringerung der Prozyklizität des Finanzsystems

**285.** Bei den Inhalten der Bankenaufsicht muss es vor allem darum gehen, die Prozyklizität des Finanzsystems zu reduzieren. Handlungsbedarf ergibt sich hierbei vor allem in zwei Bereichen:

- Neben den auf risikogewichteten Aktiva basierenden Eigenkapitalanforderungen von Basel II bedarf es robusterer Bestimmungen, durch die ein fester Hebel (**Leverage Ratio**) zwischen den gesamten ungewichteten Aktiva und dem Eigenkapital einer Bank geschaffen wird.
- Parallel zu den auf dem Prinzip des **Fair Value** basierenden IFRS-Bilanzen sollten größere Banken verpflichtet werden, eine Bilanz zu erstellen, bei der eine Obergrenze für Bewertungsansätze durch die Anschaffungs- und Herstellungskosten gesetzt wird.

#### Eigenkapitalregulierung

**286.** Die **Mindesteigenkapitalanforderungen von Basel II** stellen zweifellos einen bedeutenden Fortschritt gegenüber Basel I dar, indem sie die Risiken der bilanzierten Aktiva sehr viel detaillierter abbilden und sich auch auf außerbilanzielle Positionen wie beispielsweise SIV und Conduits beziehen. Dass diese Vorteile teilweise zum Preis einer höheren Prozyklizität erkaufte werden, wurde in der wissenschaftlichen Literatur immer wieder betont. In der Finanzkrise hat sich zudem herausgestellt, dass ein zu blindes Vertrauen der Marktteilnehmer auf Risikomodelle wie Value-at-Risk – die auch den Berechnungen von Basel II zugrunde liegen – für zu geringe Eigenkapitalpuffer sorgte. Aus diesen Gründen werden nun Modifikationen der Regeln sowie ergänzende Instrumente vorgeschlagen, die einerseits zu einer Reduktion der Prozyklizität und gleichzeitig zu einer im Zyklus höheren Kapitalausstattung beitragen.

**287.** Eine sinnvolle Ergänzung zu den risikogewichteten Eigenkapitalregeln von Basel II wäre die Vorgabe einer **Leverage Ratio**, die ein Mindestverhältnis des Eigenkapitals zur **ungewichteten Bilanzsumme** vorschreibt. Eine solche Regelung wird von der Eidgenössischen Bankenkommission für die Schweizer Banken (EBK) zusätzlich zu den Eigenkapitalanforderungen von Basel II eingeführt. Auch in anderen Ländern und im Basler Ausschuss wird zurzeit intensiv über eine solche ergänzende Regel diskutiert. Die amerikanische Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) schreibt bereits eine Leverage Ratio vor, die allerdings in den letzten Jahren für die großen Investmentbanken ausgesetzt wurde. Die amerikanische Regulierung sieht ein minimales Eigenkapital (Tier 1-Capital) von 3 vH der ungewichteten Bilanzsumme auf der Konzernebene für Banken vor, die sie als besonders solide einstuft. Für alle anderen Banken gilt eine Zielgröße von 4 vH.

**288.** Der Vorteil der Vorgabe einer Leverage Ratio liegt vor allem darin, dass sie ein **einfaches** und daher **robustes Instrument** ist, um das Bilanzwachstum von Banken zu kontrollieren. Da die Bilanzsumme nicht risikogewichtet wird, greift die Leverage Ratio auch dann, wenn Risikomodelle versagen und risikogewichtete Eigenkapitalregulierungen eine falsche Sicherheit vermitteln. Beispielsweise zeigt eine detaillierte Untersuchung der Fehler im Risikomanagementsystem der

**United Bank of Switzerland (UBS)**, dass die technisch hoch entwickelten Systeme letztlich zu einer massiven Unterschätzung der Risiken führten und deshalb das schnelle Bilanzwachstum zu lange nicht ernsthaft hinterfragt wurde. Die risikogewichteten Basel II Eigenkapitalquoten lagen in den Aufschwungsjahren 2001 bis 2006 stets in der Nähe von 12 vH und signalisierten somit einen komfortablen Risikopuffer. Hingegen ging die Leverage Ratio im selben Zeitraum von 3,5 vH auf 2,1 vH zurück, was einem Anstieg des Hebels von 29 auf 47 entsprach (Kasten 9). Die massive Bilanzausweitung von fast einer Billion Schweizer Franken wäre mit einer konstanten Leverage Ratio von drei, wie sie von nun an für die UBS vorgeschrieben wird, nicht möglich gewesen.

Die **Hypo Real Estate (HRE)** ist ein weiteres Beispiel einer Bank, bei der eine im Endeffekt verheerende Bilanzausweitung durch eine konstante Leverage Ratio verhindert worden wäre. Mit der Übernahme der DEPFA im Jahre 2007 nahmen die gesamten Aktiva der HRE um fast 240 Mrd Euro zu. Hingegen stiegen die risikogewichteten Aktiva lediglich um 34 Mrd Euro, was der damaligen Einschätzung, das Geschäft der DEPFA sei risikoarm, entsprach. Die Kernkapitalquoten blieben ebenfalls unverändert, jedoch fiel die Leverage Ratio von 2,8 vH auf 1,9 vH und der Hebel der HRE stieg somit von 35 auf über 50.

**289.** Als Nachteil der Vorgabe einer Leverage Ratio kann angeführt werden, dass sie ein sehr **grobes Instrument** ist, da sie keinen Unterschied macht zwischen einer Bank, die sehr sichere, und einer Bank, die sehr riskante Papiere hält. Zudem könnte die Leverage Ratio, sobald sie bindet, die sichere Bank dazu verleiten, in ertragreichere aber riskantere Anlagen umzuschichten. Aus diesem Grund müsste eine Leverage Ratio als ergänzendes Instrument zur risikogewichteten Eigenkapitalregulierung eingesetzt werden. Die beiden Instrumente sollten derart aufeinander abgestimmt werden, dass die Leverage Ratio vor allem in einer Aufschwungphase bindet und dann das Bilanzwachstum limitiert sowie höhere Eigenkapitalpuffer erforderlich macht.

Eine Leverage Ratio könnte, für sich genommen, auch Anreize zur Regulierung Arbitrage erzeugen. In ihrer reinsten Form steht im Nenner der Ratio nämlich einfach die Bilanzsumme. Damit sind Anreize gesetzt, außerbilanzielle Positionen aufzubauen. Dem kann einerseits dadurch begegnet werden, dass der Nenner breit definiert wird und außerbilanzielle Geschäfte erfasst werden. Damit würde die Regel etwas vom Charme der Einfachheit verlieren. Andererseits kann Regulierungsarbitrage auch dadurch vermieden werden, dass die Leverage Ratio wiederum ergänzend zu den Bestimmungen von Basel II angewendet wird, da letztere die außerbilanziellen Positionen weitgehend abdeckt.

Der Zähler der Leverage Ratio müsste ebenfalls vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen definiert werden. Zum regulatorischen Eigenkapital werden beispielsweise auch nachrangige Bankanleihen gezählt. In der Krise haben die Marktteilnehmer aber zunehmend auf das Kernkapital abgestellt, da nur diese Größe unmittelbar als Puffer bei Verlusten zur Verfügung steht. Dies war ein Grund dafür, dass im britischen Rettungspaket die Rekapitalisierungen mehrheitlich über Aktien erfolgten. Aus ähnlichen Gründen erwägt die EBK eine Leverage Ratio, in der ein enger Eigenkapitalbegriff zur Anwendung kommt.

**290.** Anstelle einer starren Leverage Ratio wäre eine Spanne von beispielsweise 3 vH bis 5 vH zu erwägen. Dies könnte als ein Instrument zur Reduktion der **Prozyklizität** eingesetzt werden, indem der regulatorische Hebel von der Aufsicht im Zyklus variiert würde: Im Aufschwung sollte die Obergrenze und im Abschwung die Untergrenze gelten. Damit würden die Kreditinstitute im Aufschwung zur Vorsorge angehalten und im Abschwung würden ihnen zusätzliche Kreditspielräume eröffnet.

**291.** Die Möglichkeiten, die Eigenkapitalvorschriften über 8 vH hinaus zu erhöhen, sind bereits in der **zweiten Säule von Basel II** vorgesehen. Es wäre zu erwägen, diese Möglichkeiten stärker zu nutzen und sie insbesondere als ein Instrument einzusetzen, das antizyklisch wirkt. Die Aufsicht könnte beispielsweise eine Zielgröße für die Eigenkapitalunterlegung bestimmen, die sie über den Zyklus hinweg anstrebt und antizyklische Anpassungen um diese Zielgröße vornehmen.

#### Kasten 9

### **Versagen der Risikomodelle: Der Fall der UBS**

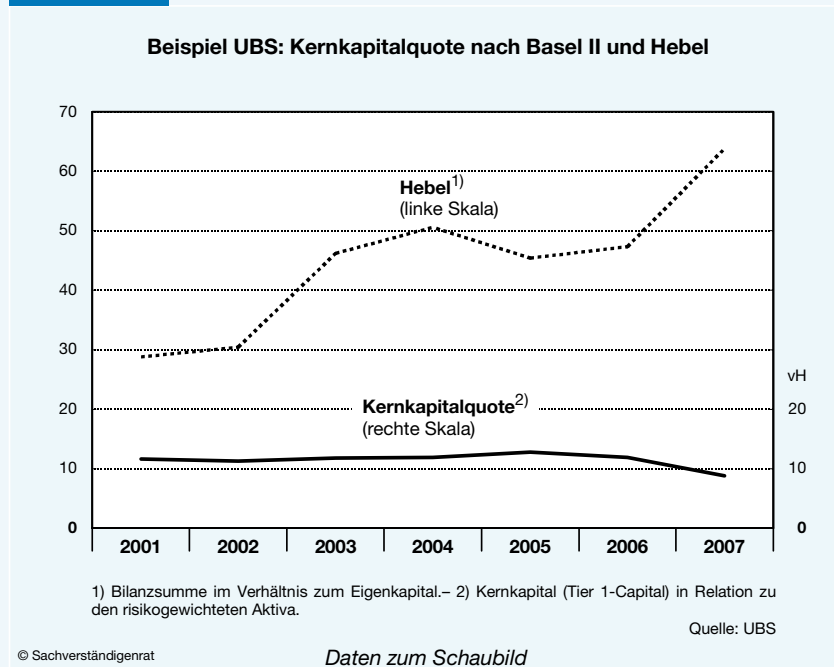
Um die gewaltigen Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten ab dem Sommer des Jahres 2007 zu erklären, kann eine vertiefte Einsicht in die internen Abläufe eines großen Einzelinstituts hilfreich sein. Ein sehr offener und detaillierter Erfahrungsbericht über die massiven Fehleinschätzungen der UBS wurde von der Eidgenössischen Bankenkommission vorgelegt (EBK, 2008). Die Probleme im Risikomanagement der UBS waren mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht einmalig und enthalten somit Lehren für andere Finanzinstitute und für die Aufsicht.

Wie viele andere große Kreditinstitute trat auch die UBS als Originator von Asset-Backed Securities (ABS) und Collateralized Debt Obligations (CDO) bei der Verbriefung von US-amerikanischen Subprime-Krediten auf. Des Weiteren investierte sie zusätzlich im Rahmen diverser Eigenhandelsstrategien selbst in großem Umfang in ABS- und CDO-Papiere. Insbesondere behielt sie in weiten Teilen Papiere aus der obersten (Super-Senior) Tranche einer CDO mit ausgezeichnetem Rating von AAA in der eigenen Bilanz im Handelsbuch, da diese aufgrund ihrer niedrigen Ausfallwahrscheinlichkeit und der damit einhergehenden geringen Verzinsung wenig nachgefragt wurden. Den Ankauf der Super-Senior-Papiere konnte die Investmentabteilung durch günstige Kredite am Geldmarkt finanzieren. Da mit diesen Strategien allerdings nur geringe Gewinnmargen erzielt werden konnten, wurden recht hohe Nominalvolumina eingesetzt. Bis zuletzt ging man bei diesen Positionen von einer genügenden Absicherung aus, sodass diese noch bis zum Sommer 2007 weiter ausgebaut wurden.

Die Absicherung bestand zum einen in Negative Basis Trades (Erwerb eines Credit Default Swaps (CDS) lautend auf die gleiche Anleihe, wobei der Anleihespread größer als der CDS-Spread ist) und zum anderen in Amplified Mortgage Portfolio Super-Seniors (aufgrund einer statistischen Analyse wurde hierbei davon ausgegangen, dass eine Absicherung von 2 vH bis 4 vH einer Super-Senior-Position ausreichend ist, um eine Ausfallwahrscheinlichkeit der gesamten Position von praktisch null annehmen zu können).

Diese Handelsstrategie führte bis Mitte des Jahres 2007 zu einer schnellen Ausweitung der Bilanz; der Hebel stieg von 29 auf 64 an (Schaubild 54). Dabei stieg das Risiko, das allerdings von den Risikomodellen nicht erkannt wurde, denn die Eigenkapitalquote nach Basel II lag über die gesamte Zeit bei fast 12 vH und signalisierte damit einen komfortablen Risikopuffer.

Schaubild 54



Unbemerkt blieb insbesondere, dass die Höhe der ABS- und CDO-Positionen und deren Anfälligkeit gegenüber Korrekturen auf dem US-Häusermarkt ein eigenes Makrorisiko barg, das von den Risikomanagementmodellen nicht adäquat abgebildet wurde. Bei der Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeiten wurde zum einen ein zu großer Wert auf das AAA-Rating gelegt, welches vernachlässigte, dass es bei ungünstigen Marktbedingungen recht schnell zum Aufbrauchen der unterliegenden Tranchen in der Kapitalstruktur kommen kann. Zum anderen basierten die Value-at-Risk-Analysen und Stresstests auf den historischen Daten der letzten fünf Jahre, wodurch das derzeitige Krisenszenario nicht abgebildet werden konnte, da diese Daten sich auf ein relativ positives Wachstumsumfeld bezogen (UBS, 2008). Zusätzlich wurde bei der internen Risikobewertung auf die vermeintlich hohe Liquidität des Markts für die Super-Senior-Papiere verwiesen. Dies hatte die fatale Folge, dass die UBS davon ausging, durch den Kauf von Super-Senior-Papieren ihre Risikoposition sogar noch zu verbessern.

Als zentrales Problem der Steuerung des Risikos stellt sich im Rückblick heraus, dass Makrogrößen wie Bilanzwachstum und Bilanzlimiten keine Beachtung geschenkt wurde. Die EBK hält in ihrem Untersuchungsbericht fest: „Seit ihrem Bestehen verstand die UBS die Bilanz nicht als Größe zur Steuerung des Risikoappetits. Zur Risikosteuerung waren andere Instrumente gedacht. [...] Die fehlende Aufmerksamkeit für die mit dem Bilanzwachstum verbundenen versteckten Risiken und ein zu unkritisches Vertrauen in die bestehenden Mechanismen zur Risikoerfassung erscheinen im Rückblick als schwerwiegendes Versäumnis.“

**292.** Eine **alternative antizyklische Ausgestaltung** der Eigenkapitalregulierung von Basel II könnte diese direkt mit dem Bilanzwachstum verknüpfen. Goodhart und Persaud (2008) haben einen Vorschlag vorgelegt, der eine automatische Stabilisierung im Zyklus bewirken soll. Gemäß ihrer Idee würden die Eigenkapitalanforderungen für jedes Kreditinstitut anhand einer Formel berechnet, die einerseits Makrovariablen wie Inflation und reale Zuwachsraten und andererseits das institutsspezifische Wachstum der Bilanz berücksichtigt. Bei exzessivem Bilanzwachstum würden die Eigenkapitalanforderungen automatisch ansteigen. Diese Regel würde keine diskretionären Eingriffe der Aufsicht erfordern. Sie müsste allerdings extrem vorsichtig kalibriert werden, um den erwünschten Effekt zu erzielen.

**293.** Eine weitere Regel, die einen automatischen Stabilisatoreffekt zum Ziel hat, wird seit dem Jahr 2000 in Spanien angewandt. Die spanische Aufsicht verlangt, dass die Banken die **Rückstellungen dynamisch** berechnen, indem sie auf die durchschnittlichen Ausfälle über den Zyklus hinweg abstellen. Auf diese Weise werden in Phasen steigender Immobilienpreise, in denen die Ausfälle typischerweise sinken, die Rückstellungen weniger stark zurückgehen. Dadurch steigen die ausgewiesenen Gewinne der Banken weniger kräftig und es bildet sich ein Puffer für die Abschwungszeit. Ein Grund, weshalb das spanische Modell von Finanzbehörden und Wirtschaftsprüfern kritisiert wird, ist, dass eine zyklusübergreifende Rückstellungspolitik mit der Berechnung von Steuern und anderen Größen auf aktuellen Jahreswerten im Konflikt steht. Die Finanzbehörden sehen darin im Aufschwung ein Art Steuersparmodell und die bilanziellen Bewertungsrichtlinien unter IAS 39 limitieren ebenfalls die Höhe der Rückstellungen.

**294.** Ein weiterer Beitrag zur **Reduktion der Komplexität** des Systems kann darin bestehen, dass für Produkte, die von Banken gehalten werden, bestimmte Mindeststandards festgelegt werden. Die momentanen Schwierigkeiten, den Wert von Forderungen zu bestimmen, sind zumindest teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Strukturierung von Wertpapieren oft sehr verschachtelte Konstruktionen mit zugleich sehr umfangreichen rechtlichen Bestimmungen gewählt worden sind (JG 2007 Ziffern 242 ff.). In einer Krisensituation ist es daher sehr schwer, die tatsächlichen Ansprüche zu bestimmen, was sich wiederum nachteilig auf die Liquidität der Produkte und den Prozess der Preisfindung auswirkt. Das Institute for International Finance schlägt vor, Mindeststandards für verbriefte Produkte einschließlich einer standardisierten Dokumentation zu schaffen (IIF, 2008).

### **Geringere Prozyklizität durch eine am Vorsichtsprinzip orientierte Bilanzierung**

**295.** Die unzureichenden Risikopuffer des internationalen Finanzsystems sind auch darauf zurückzuführen, dass das Vorsichtsprinzip bei der Bilanzierung immer mehr in den Hintergrund getreten ist. Mit der Verbreitung der Rechnungslegungsvorschriften des **IFRS** (International Financial Reporting Standards) hat sich eine am Zeitwert von Aktiva (Fair Value) orientierte Bewertung durchgesetzt, die es Unternehmen erlaubt, auch unrealisierte Gewinne auszuschütten. Wenn es in der Folgezeit dazu kommt, dass der Marktwert eines Vermögensgegenstands sinkt, steht den Gläubigern eine geringere Haftungsmasse gegenüber. Der geringere Gläubigerschutz dieses Bilanzierungssystems hat allerdings den Vorteil, dass den Finanzinvestoren ein besseres Bild über die Leistungsfähigkeit eines Unternehmens vermittelt wird. Insbesondere vermeidet eine am Marktwert orientierte Bilanzierung, dass stille Reserven entstehen, die es der Unternehmensleitung er-

möglichen, die Entwicklung der Ertragslage zu verschleiern. Generell stärkt das IFRS die Stellung der Aktionäre gegenüber dem Management.

Eine alternative bilanzpolitische Zielsetzung prägt das deutsche Handelsgesetzbuch (**HGB**), bei dem die Anschaffungs- und Herstellungskosten grundsätzlich als Obergrenze für die Bewertung vorgeschrieben werden. Das darin zum Ausdruck kommende Vorsichtsprinzip verhindert, dass unrealisierte Gewinne ausgeschüttet werden können. Der damit erreichte sehr umfassende Gläubigerschutz hat allerdings den Nachteil, dass es in großem Umfang zur Bildung stiller Reserven kommen kann.

**296.** In Phasen mit einer **ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklung** sind die Unterschiede zwischen den beiden Rechnungslegungssystemen weniger stark ausgeprägt. Bei der Bilanzierung nach IFRS müssen Aktiva niedriger angesetzt werden, wobei lediglich bei finanziellen Vermögenswerten eine Ausnahme gemacht wird, die bis zur Endfälligkeit in einem Portfolio gehalten werden sollen (Held-to-Maturity). Nach HGB-Vorschriften müssen Gegenstände des Umlaufvermögens zum Börsen- oder Marktpreis bilanziert werden, falls dieser unter den Anschaffungskosten liegt. Wenn – wie in der aktuellen Situation – ein solcher Preis nicht festzustellen ist, muss auf den Wert abgeschrieben werden, der den Vermögensgegenständen am Abschluss tag beizulegen ist. Bei Gegenständen des Anlagevermögens sind Abschreibungen allerdings nur dann vorzunehmen, wenn es sich um eine voraussichtlich dauerhafte Wertminderung handelt. Die für das HGB typische Asymmetrie (**Imparitätsprinzip**), wonach bei einem Aktivum im Verlustbereich eine Orientierung am Zeitwert erforderlich sein kann, während sie im Gewinnbereich grundsätzlich ausgeschlossen ist, spiegelt das ausgeprägte Vorsichtsprinzip dieses Bilanzierungsrahmens wider.

Die Tatsache, dass sich die Bewertungen von HGB und IFRS in einer ungünstigen wirtschaftlichen Situation möglicherweise nicht allzu sehr unterscheiden, sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass bei einer Bilanzierung nach HGB grundsätzlich größere Risikopuffer bestehen, da das Eigenkapital zuvor nicht durch die Ausschüttung unrealisierter Gewinne geschmälert werden konnte.

**297.** Die Bewertung nach IFRS ist nicht nur eine Ursache für unzureichende Risikopuffer, sondern trägt generell zur **Prozyklizität des Finanzsystems** bei. Da das Eigenkapital in wirtschaftlich günstigen Phasen höher ausgewiesen wird als nach HGB, verfügen Finanzinstitute über ein größeres Expansionspotenzial für ihr Kreditgeschäft. Bei einem anschließenden Verfall der Vermögenspreise fällt dann jedoch die Notwendigkeit, entweder zusätzliches Eigenkapital aufzunehmen oder das Kreditgeschäft einzuschränken (Deleveraging), entsprechend höher aus. Eine höhere zyklische Stabilität wird nach HGB auch dadurch erreicht, dass für Aktiva, die sich im Anlagevermögen befinden, keine Wertberichtigungen vorgenommen werden müssen, wenn es sich um eine voraussichtlich nur vorübergehende Preisschwankung handelt.

In den **bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen** wird dieser Problematik des IFRS durch Filterverfahren Rechnung getragen. So lassen Zeitwertgewinne gemäß der Konzernabschlussüberleitungsverordnung das Kernkapital unverändert. Sie werden im Ergänzungskapital, und dort nur zu 45 vH berücksichtigt, wobei letzteres jedoch mit zum haftenden Eigenkapital eines Kreditinstituts

gerechnet wird. Zudem werden in der Bankpraxis häufig ganze Portfolios von Wertpapieren bewertet, bei denen sich Preisschwankungen zum Teil ausgleichen.

**298.** Es besteht ein klarer Zielkonflikt zwischen den beiden Rechnungslegungssystemen, der vor allem darauf zurückzuführen ist, dass es in der Wirtschaftswissenschaft keinen **objektiven Wertbegriff** gibt. Die einzig objektive Größe ist der an einem Markt für einen Vermögensgegenstand erzielte **Preis**. Das Bewertungsverfahren wird davon bestimmt, welches Ziel mit der Rechnungslegung verfolgt wird.

Beim Versuch, einen möglichst zeitnahen Einblick in die Vermögens- und Ertragslage eines Unternehmens zu eröffnen, zielt der Fair Value darauf ab, den Wert eines Vermögensgegenstands möglichst objektiv zu bestimmen, indem er eine Bewertung fordert, wie sie zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern zustande kommen würde. Diesem Prinzip kann man immer dann sehr einfach entsprechen, wenn es um die Bewertung eines relativ homogenen Guts geht, für das liquide Märkte und damit aktuelle Preise bestehen. Da diese Voraussetzung für einen Großteil der Aktiva nicht gegeben ist, werden dem Management erhebliche Ermessensspielräume eröffnet, die umso mehr genutzt werden, je stärker sich die Vergütung am laufenden Unternehmenserfolg orientiert.

Aufgrund der Priorität des Gläubigerschutzes nimmt das HGB demgegenüber bewusst in Kauf, dass Aktiva in wirtschaftlich guten Zeiten unterbewertet werden. In ungünstigen Phasen sieht es sich jedoch mit denselben Problemen konfrontiert wie das IFRS.

**299.** In den letzten Jahren hat sich weltweit die Vorstellung durchgesetzt, dass die mit dem IFRS verbundenen positiven Anreizeffekte für die Unternehmensführung höher zu gewichten seien als die stabilisierenden Elemente, die sich aus vom Vorsichtsprinzip geprägten Bewertungsansätzen ergeben. Wegen der unstrittigen Vorteile einer marktorientierten Bewertung kommt eine Abkehr von einer Bilanzierung nach dem Fair Value nicht in Frage. Gleichzeitig muss jedoch nach institutionellen Lösungen gesucht werden, die für eine bessere Eigenkapitalausstattung von Finanzinstituten sorgen und insbesondere verhindern, dass die Prozyklizität des Finanzsystems erhöht wird.

**300.** Zumindest für große Banken könnte erwogen werden, eine vom Vorsichtsprinzip geprägte Bilanzierung parallel zur IFRS-Bilanzierung einzuführen. Die Vorteile aus einem solchen Vorgehen müssten gegen die damit verbundenen administrativen Kosten abgewogen werden. Ein Nebeneinander von Bilanzen ist allerdings nichts Ungewöhnliches, so müssen Unternehmen neben der Handelsbilanz zugleich eine Steuerbilanz erstellen. Zudem sind schon heute Software-Architekturen verfügbar, die eine parallele Bilanzierung nach IFRS und HGB erleichtern.

Die entscheidende Frage wäre dabei, welche Rechtsfolgen an die beiden Bilanzen geknüpft werden. Wenn man die mit den IFRS verbundenen positiven Anreizeffekte in den Vordergrund stellt, käme der am HGB orientierten Bilanz eine reine Informationsfunktion zu. Sie würde dann die Gläubiger darüber informieren, wie hoch das Eigenkapital bei einer vorsichtigen Bewertung anzusetzen wäre. Wenn man die Stabilitätsgesichtspunkte höher gewichtet, könnte die am HGB orientierte Bilanz für die Gewinnausschüttung, die Management-Vergütung und die Berechnung des haftenden Eigenkapitals herangezogen werden, die IFRS-Bilanz würde dann in erster Linie der Information von Aktionären und Finanzanalysten dienen.