

# VIERTES KAPITEL

## Finanzsystem am Tropf: Vor schwierigen Entzugsprozessen

- I.** Ein Jahr Krise und Krisenmanagement
  - 1. Internationales Krisenmanagement: Entspannung aber keine Normalisierung
  - 2. Das Krisenmanagement in Deutschland
- II.** Lehren aus der Krise und Handlungsbedarf
  - 1. Verbleibende Herausforderungen zur Bewältigung der aktuellen Krise
  - 2. Leitlinien für einen Neuanfang
- III.** Ein Regulierungsregime zur Reduktion systemischer Risiken
  - 1. Systemrisiken durch Finanzintermediäre
  - 2. Systemrisiken durch Produkte und Märkte
- IV.** Ein Regime zum Umgang mit Schieflagen
  - 1. Grundsätzlicher Reformbedarf
  - 2. Ein stilisiertes Eingriffs- und Restrukturierungsregime
  - 3. Umgang mit Schieflagen von grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituten
- V.** Krisenprävention: Widerstandsfähigkeit erhöhen und Prozyklizität mindern
- VI.** Aufsichtskompetenzen neu ausrichten
  - 1. Nationale Aufsichtsreformen: Fortschritte und verbleibende Defizite
  - 2. Internationale Aufsichtsreformen: Verpasste Chance

Literatur

## Das Wichtigste in Kürze

### Ein Jahr nach dem Absturz: Stabilisierung dank staatlicher Stützung

Auf den internationalen Finanzmärkten sind aktuell deutliche Zeichen der Entspannung erkennbar. Dennoch bestehen weiterhin erhebliche stille Lasten in den Bilanzen des Bankensektors. Weltweit werden die Verluste der Banken auf 2,8 Bio US-Dollar geschätzt, von denen bisher höchstens die Hälfte verarbeitet worden ist.

Die staatlichen Hilfsmaßnahmen in Deutschland beruhen auf freiwilliger Teilnahme mit hohen Auflagen und wurden nur wenig in Anspruch genommen. Die Restrukturierung der Banken ist nur zögerlich vorangekommen und die Kreditversorgung bleibt gefährdet. Die Institute sind nun einem konservativen Stress-Test zu unterwerfen und im Falle von ungenügenden Kapitalpuffern zur Rekapitalisierung oder zur Auslagerung von Problemaktiva zu verpflichten.

Die Notmaßnahmen von Zentralbanken und Regierungen konnten zwar das System vor dem Kollaps bewahren, sie haben aber gleichzeitig die schon zuvor bestehenden Anreizprobleme im Finanzsektor noch um Größenordnungen vervielfacht. Der marktwirtschaftliche Sanktionsmechanismus wurde ausgeschaltet und durch eine staatliche Garantie ersetzt. Die zentrale Herausforderung für den Staat besteht deshalb darin, den Rückzug aus der impliziten Absicherung privater Risiken anzutreten. Die dazu erforderliche Strategie sollte auf vier Säulen beruhen.

### Vier Säulen einer reformierten Finanzordnung

Erstens müssen mit einem speziellen Regulierungssystem für systemrelevante Finanzinstitute die Ansteckungseffekte im Fall einer Krise reduziert werden. Dazu sind die Institute in Abhängigkeit ihrer Systemrelevanz zur privaten Versicherung in der Form einer Abgabe in einen europäischen Stabilisierungsfonds zu verpflichten. Außerbörslich gehandelte Derivate sind weitgehend auf standardisierte Plattformen zu überführen.

Zweitens muss der marktwirtschaftliche Mechanismus der Insolvenz für Banken wieder in Kraft gesetzt werden. Dazu ist ein dauerhaftes Restrukturierungsregime erforderlich, das ebenfalls für systemisch relevante und grenzüberschreitend tätige Institute greift. Die Aufsicht muss verpflichtet werden, schon bei beginnender Schieflage schnell und umfassend einzugreifen. Zudem müssen Handlungsoptionen für den Umgang mit Problembanken geschaffen werden, die sowohl Sanierung als auch Liquidation vorsehen.

Drittens muss zur Vermeidung von zukünftigen Krisen der Anreiz zur exzessiven Risikoübernahme im Aufschwung reduziert werden. Hierzu sind antizyklisch wirkende Maßnahmen erforderlich. Die Wichtigste ist eine im Konjunkturzyklus variierende Leverage Ratio. Zusätzlich sollten Finanzinstitute zur Emission von Schuldverschreibungen, die in Krisensituationen automatisch in Eigenkapital umgewandelt werden, verpflichtet werden.

Viertens müssen die Aufsichtskompetenzen gestärkt und gebündelt werden. Auf der nationalen Ebene ist die Aufsicht über alle systemisch relevanten Institute der Deutschen Bundesbank zuzuordnen. Der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) sollte als permanente Restrukturierungsbehörde bei der Deutschen Bundesbank eingerichtet werden, dem zudem gegebenenfalls die Verantwortung für eine einheitliche Einlagensicherung übertragen wird. Auf der europäischen Ebene sind prioritär die mikro-prudenzielle Aufsicht mit Eingriffsrechten bei Einzelinstituten und die systemweite Aufsicht mit einem adäquaten Informationssystem über systemisch relevante Institute auszustatten.

## I. Ein Jahr Krise und Krisenmanagement

171. Im Kampf gegen die systemische Krise haben Zentralbanken und Regierungen weitreichende Notmaßnahmen ergriffen. Die Zentralbanken weiteten zur Sicherung der Liquidität ihre Bilanzen rapide aus und die Politik stellte umfangreiche Mittel für Garantien und zur Rekapitalisierung der Banken bereit. Die Wirkung der ergriffenen Stützungsmaßnahmen war zunächst verhalten, spätestens seit dem zweiten Quartal 2009 aber deutlich erkennbar. Gerade die Aktienkurse von Finanztiteln haben in den letzten Monaten erhebliche Wertzuwächse erzielt. Man sollte sich jedoch nicht täuschen lassen: Noch immer verbleiben erhebliche Bilanzrisiken, sowohl in Form von Altlasten bei toxischen Wertpapieren als auch infolge der Abschreibungen und Wertberichtigungen, die aufgrund der Verschlechterung der Kreditqualität im Zuge der realwirtschaftlichen Krise zu erwarten sind.

Die verbleibenden Risiken sind das eine, die noch immer ungelöste Frage, wie Krisen dieses Ausmaßes verhindert werden können, das andere Problem, dem sich die Wirtschaftspolitik stellen muss. Eine der fundamentalen Ursachen der Krise war, dass die implizite Garantie des Steuerzahlers, den Gläubigern der Banken im Fall der Fälle zur Seite zu stehen, extrem verzerrte Anreize zur übermäßigen Ausweitung der Bilanzsummen und Bilanzrisiken mit sich brachte. Durch die expliziten und impliziten Stützungsmaßnahmen im Zuge des Krisenmanagements ist diese Garantie ausgeprägter denn je: Noch nie in der Geschichte finanzieller Unternehmungen hatten „so wenige so vielen so viel Geld zu verdanken“ (King, 2009).

Erforderlich ist nun ein Exit, der mindestens ebenso heikel ist wie der Rückzug aus den expansiven geld- und finanzpolitischen Maßnahmen zur Stützung der Realwirtschaft. Die große Herausforderung besteht nämlich nicht in der an sich schon schwierigen Rückführung der expliziten Stützungsmaßnahmen, die ohnehin Jahre in Anspruch nehmen wird. Die wirkliche Herausforderung besteht im **Rückzug aus der impliziten Absicherung** privater Risiken durch die Allgemeinheit. Die Parallelen zur Finanzpolitik sind offensichtlich. Wie bei der Finanzpolitik muss zunächst mit Bedacht vorgegangen werden, da die erforderlichen Maßnahmen mit höheren Eigenkapitalanforderungen und deshalb mit einem geringeren Kreditvergabepotenzial einhergehen werden. Eine zu rasche Verschärfung der Regulierung könnte deshalb den noch fragilen Aufschwung gefährden. Wie bei der Finanzpolitik muss nach Festigung der Realwirtschaft umso resoluter vorgegangen werden, da nicht nur eine Rückkehr zum Status quo ante, sondern die Durchsetzung einer grundsätzlich reformierten Finanzmarktordnung das Ziel sein muss. Wie bei der Finanzpolitik werden die Widerstände der Partikularinteressen erheblich und mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit sogar besser organisiert sein. Auch vor diesem Hintergrund sollten die hohen Wertzuwächse bei Finanztiteln zu denken geben. Die Erwartung, dass die von der internationalen Gemeinschaft vorangetriebenen Reformen, deren Stoßrichtung zu begrüßen ist, tatsächlich zu höheren Kapitalpuffern und damit geringeren Ertragspotenzialen führen, ist augenscheinlich wenig ausgeprägt.

## 1. Internationales Krisenmanagement: Entspannung, aber keine Normalisierung

**172.** Während die Regierungen zunächst mit **Ad-hoc-Maßnahmen** reagierten, wurden wenige Wochen nach der Insolvenz von Lehman Brothers strukturierte **Stützungsprogramme** aufgelegt. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt befindet sich Deutschland bei den insgesamt zur Verfügung gestellten Mitteln mit einer Quote von 24 vH im Mittelfeld (Tabelle 18); mit rund 62 vH liegt beispielsweise der Wert für das Vereinigte Königreich deutlich höher. Eine Sonderstellung nimmt Irland ein, das mehr als das Dreifache des eigenen Bruttoinlandsprodukts für staatliche Hilfsprogramme vorgesehen hat.

Tabelle 18

### Staatliche Rettungsmaßnahmen seit Oktober 2008<sup>1)</sup>

Stand: August 2009

Länder und Ländergruppen	Rekapitalisierungs- maßnahmen		Garantien				Vermögenssicherung/ Risikoübernahme		Vorgese- hene Mittel in Relation zum Brutto- inlandspro- dukt des Jahres 2008
	strukturierte Pro- gramme	Ad-hoc- Maß- nahmen	garantierte Bond- emissionen	andere Garantien, Darlehen		strukturierte Pro- gramme	Ad-hoc- Maß- nahmen		
				Mrd Euro				vH	
EU (27) .....	116,8 (245)	59,6	574,8 (2 095)	233,1 (.)		544,2 (836)	64,8	29,0	
darunter: .....									
Euro-Raum (16) .....	78,9 (171)	57,1	409,5 (1 677)	229 (.)		23,7 (198)	64,8	26,0	
davon: .....									
Belgien .....	. (.)	18,4	4 (.)	90,8 (.)		. (.)	16,8	38,0	
Deutschland <sup>2)</sup> .....	21,9 (40)	18	127,7 (400)	75 (.)		5,9 (40)	26,6	24,0	
Finnland .....	. (4)	.	. (50)	0 (.)		. (.)	.	29,0	
Frankreich .....	20 (21)	1	123,8 (320)	0 (.)		. (.)	.	18,0	
Griechenland .....	3,8 (5)	.	2,5 (15)	0 (.)		4,4 (8)	.	12,0	
Irland .....	12,5 (10)	.	25,4 (485)	0 (.)		. (90)	.	315,0	
Italien .....	. (12)	.	. (.)	0 (.)		. (50)	.	4,0	
Luxemburg .....	. (.)	2,9	1 (.)	4,5 (.)		. (.)	.	23,0	
Malta .....	. (.)	.	. (.)	0 (.)		. (.)	.	.	
Niederlande .....	13,8 (20)	16,8	44,7 (200)	50 (.)		. (.)	21,4	52,0	
Österreich .....	7 (15)	.	23,2 (75)	0 (.)		. (.)	.	32,0	
Portugal .....	. (4)	.	4,9 (20)	0 (.)		. (.)	.	14,0	
Slowakei .....	. (.)	.	1,5 (.)	0 (.)		. (.)	.	.	
Slowenien .....	. (.)	.	. (12)	0 (.)		. (.)	.	32,0	
Spanien .....	. (.)	.	35,1 (100)	9 (.)		19,3 (50)	.	15,0	
Zypern .....	. (.)	.	. (.)	0 (.)		. (.)	.	.	
Vereinigtes Königreich .....	37,8 (55)	1,7	121,8 (273)	1,1 (.)		520,5 (638)	.	62,0	
Vereinigte Staaten ...	257,2 (580)	19,1	219,8 (1 068)	26,7 (676)		219,5 (1 148)	74,9	33,0	

1) In Klammern maximal vorgesehene Mittel.– Lesehilfe: In Deutschland wurden 400 Mrd Euro für Garantien vorgesehen, wovon von Banken 127,7 Mrd Euro eingelöst wurden.– 2) Stand: 8. Oktober 2009. Die Mittel in Höhe von 80 Mrd Euro, die für Rekapitalisierung und Risikoübernahme zur Verfügung stehen, wurden zu gleichen Teilen auf diese beiden Positionen umgelegt.

Quellen: SoFFin, Stolz und Wedow (2009)

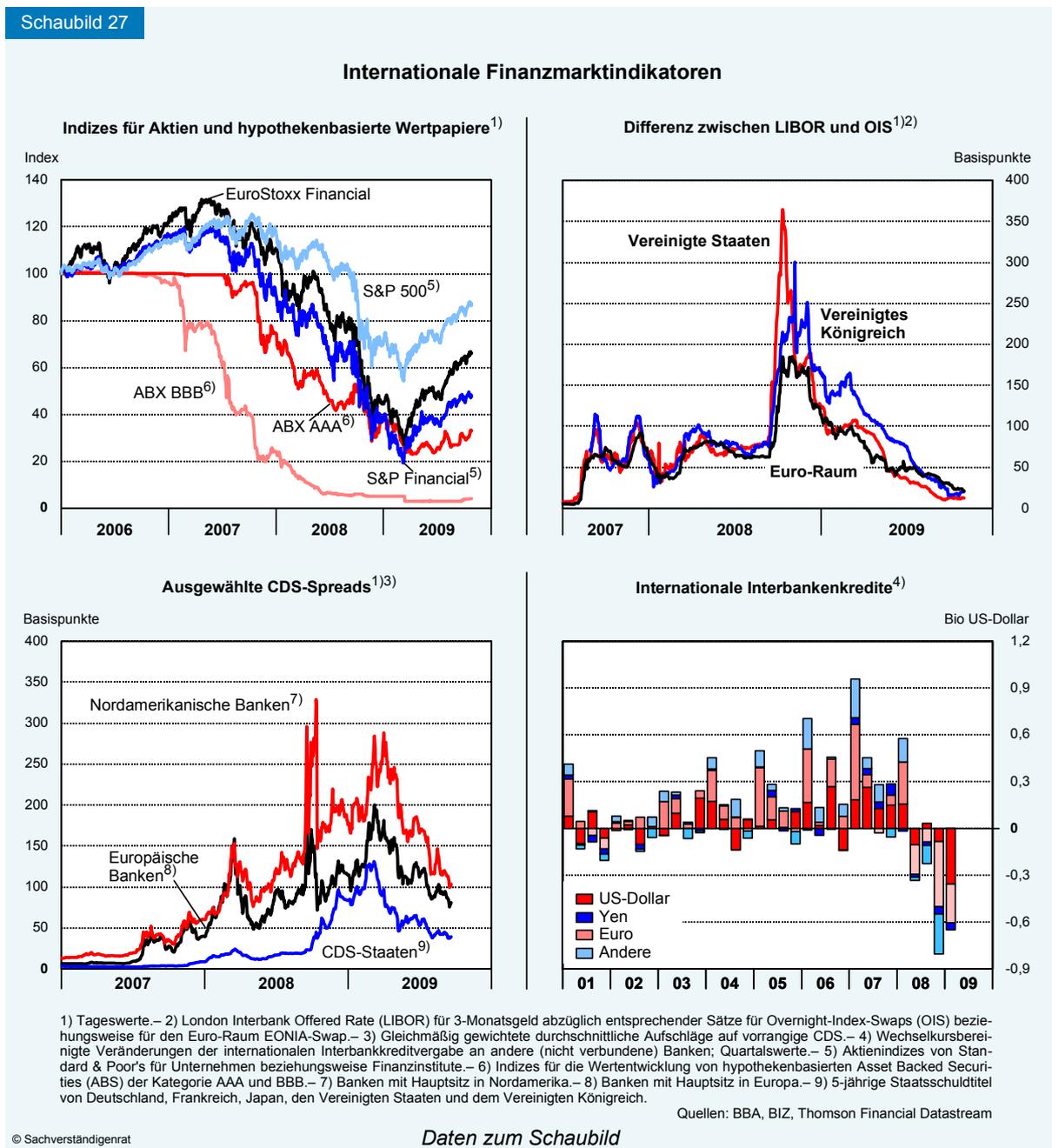
Daten zur Tabelle

Von den bereitgestellten Hilfspaketen wurden jedoch nur Teile eingelöst. Die Länder des Euro-Raums sowie die Vereinigten Staaten weisen relativ geringe Einlösungsquoten von unter 50 vH auf, britische Banken nahmen Hilfsmaßnahmen in deutlich größerem Umfang in An-

spruch. Dort lag der Schwerpunkt der Maßnahmen im Bereich der Vermögenssicherung. In den Vereinigten Staaten wurden hingegen in erster Linie Rekapitalisierungen durchgeführt.

**173.** Die massiven Anstrengungen von staatlicher Seite haben zu einer deutlichen Entspannung auf Geld-, Aktien- und Anleihenmärkten geführt. Die Wirkung staatlicher Maßnahmen macht sich insbesondere seit dem zweiten Quartal 2009 bei Finanztiteln bemerkbar (Schaubild 27, links oben). Daneben deuten verschiedene Indikatoren zur Erfassung der Risikoscheu und des Misstrauens zwischen einzelnen Finanzmarktakteuren in den letzten Monaten auf eine spürbare Reduktion des Stressniveaus hin. So ist beispielsweise die Differenz der Zinssätze für unbesicherte (LIBOR) und besicherte (OIS) Interbankkredite, die im Oktober 2008 einen Höhepunkt erreicht hatte, kontinuierlich gesunken (Schaubild 27, rechts oben). Aktuell befinden sich die Zinsaufschläge in etwa auf dem Niveau vom Januar 2008. Für

Schaubild 27



Interbankenkredite in US-Dollar wurden ähnlich niedrige Aufschläge zuletzt beim Ausbruch der Krise im August 2007 beobachtet. Dennoch kann von einer Rückkehr zur Normalität auf den Geldmärkten noch nicht die Rede sein, denn noch immer sind die Banken abhängig von der großzügigen Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken.

Auf den **Anleihemärkten** zeichnete sich ab dem zweiten Quartal 2009 ebenfalls eine Entspannung ab. Zu Anfang des Jahres war es zunächst zu einem deutlichen Auseinanderlaufen der Risikoaufschläge bei Staatsanleihen gekommen. Dies verschärfte die Verzerrung der relativen Preise, die mit staatlichen Garantien notwendigerweise einhergeht: Stabile Banken aus Volkswirtschaften mit hohen Zinsaufschlägen mussten oft wesentlich höhere Zinsbelastungen für die mit Staatsgarantie ausgestatteten Wertpapieremissionen schultern als instabile Banken aus Volkswirtschaften, die wie Deutschland von ihrem Status als sicherer Hafen profitierten. Ab dem zweiten Quartal näherten sich die Zinsaufschläge allerdings wieder an.

Euphorie über die sich entspannenden Märkte wäre allerdings verfehlt. Es besteht die Gefahr, dass einzelne zarte Aufhellungen zu übermäßig optimistischen Einschätzungen führen. Denn andere Indikatoren weisen darauf hin, dass im Finanzsektor ein **weiterhin hohes Stressniveau** herrscht. Zwar sind die Aufschläge der Credit Default Swaps (CDS) – Kreditderivate zum Handeln von Ausfallrisiko – für nordamerikanische und europäische Banken seit der Verschärfung der Systemkrise im September 2008 gesunken; sie befinden sich allerdings noch immer auf einem äußerst hohen Niveau (Schaubild 27, links unten).

Auf den **Verbriefungsmärkten** sind die Risikoaufschläge ebenfalls nach wie vor beträchtlich. Nicht nur Ausfälle von US-amerikanischen Immobilienkrediten, sondern auch bei Studentendarlehen und Kreditkartenschulden werden noch immer als hoch eingeschätzt. Weite Teile des Verbriefungsmarkts liegen brach. Das gesamte Emissionsvolumen, das im Jahr 2007 nahezu vier Bio US-Dollar betrug, hatte sich schon im Jahr 2008 fast halbiert (BIZ, 2009). Ein Großteil aktueller Verbriefungstransaktionen wird zudem lediglich zur Liquiditätsbeschaffung bei Zentralbanken durchgeführt.

Zudem hält das globale **Deleveraging**, also der Abbau von Bilanzpositionen zur Reduktion der Schuldenhebel, an. Zunächst begegneten viele Banken dem Refinanzierungsdruck vor allem, indem internationale Forderungen gegenüber (unverbundenen) Instituten zurückgeführt wurden (Schaubild 27, rechts unten). Sie verringerten ihre Auslandspositionen im ersten Quartal 2009 um nahezu 650 Mrd US-Dollar. Mit dieser Kontraktion der Kreditvergabe am internationalen Interbankenmarkt ist einerseits eine Tendenz zur Renationalisierung der Finanzsysteme verbunden. Andererseits verdeutlicht der aktuell zwar gezügelte, aber dennoch voranschreitende Abbau der Schuldenhebel die weiterhin bestehenden Risiken für die Kreditversorgung der Realwirtschaft.

**174.** Hinsichtlich der Bankbilanzen ist die Situation ebenfalls trügerisch. Die Unsicherheit bezüglich der Werthaltigkeit vieler Aktiva ist weiterhin äußerst hoch. Schätzungen der Abschreibungen und Kapitalerhöhungen für **Banken** zeigen weiterhin **hohe stille Lasten** an. Von den für den Zeitraum der Jahre 2007 bis 2010 geschätzten 2 810 Mrd US-Dollar an welt-

weiten Abschreibungen entfallen rund ein Drittel auf die Vereinigten Staaten (Tabelle 19). Während US-amerikanische Banken bereits 60 vH dieses Abschreibungsbedarfs realisiert haben, liegen die Quoten der anderen Regionen bei etwa 40 vH. Sollten diese Schätzungen zutreffen, stünde weiterhin ein erheblicher Teil an vorzunehmenden Abschreibungen aus. Neben den Banken ist hierbei die **Versicherungsbranche** als weiterer Akteur zu berücksichtigen, der in den kommenden Monaten ebenfalls noch an den Folgen der Finanzkrise zu tragen haben wird.

Tabelle 19

Abschreibungen der Banken weltweit						
Mrd US-Dollar, 2. Quartal 2007 bis 4. Quartal 2010						
	Vereinigte Staaten	Euro-Raum	Vereinigtes Königreich <sup>1)</sup>	Andere europäische Länder <sup>2)</sup>	Asiatische Banken <sup>3)</sup>	Insgesamt
Geschätzte Abschreibungen, insgesamt <sup>4)</sup> .....	1 025	814	604	201	166	2 810
Kapitalpositionen vom 2. Quartal 2007 bis Ende 2. Quartal 2009						
Gemeldete Abschreibungen .....	610	350	260	80	.	1 300
Kapitalerhöhungen .....	500	220	160	50	.	930
Nachrichtlich:						
Erwartete Abschreibungen und Gewinne vom 3. Quartal 2009 bis Ende 4. Quartal 2010						
Erwartete Abschreibungen .....	420	470	140	120	.	1 150
Erwartete Nettobilanzgewinne ..	310	360	110	60	.	840

1) Unterstellt sind die bis Mitte September 2009 implementierten Vermögenssicherungsprogramme.– 2) Dänemark, Island, Norwegen, Schweden und Schweiz.– 3) Australien, Hongkong, Japan, Neuseeland und Singapur.– 4) Die geschätzten insgesamten Abschreibungen unterscheiden sich von der Summe der gemeldeten und erwarteten Abschreibungen aufgrund von Rundungsfehlern und unterschiedlichen Annahmen bezüglich der Stützungsmaßnahmen. Zu den Einzelheiten siehe IWF (2009b).

Quelle: IWF

*Daten zur Tabelle*

Vor dem Hintergrund teils hoher Gewinne in den letzten Monaten wird vielfach die Hoffnung geäußert, dass die Banken den verbleibenden Kapitalbedarf unter Verwendung **zukünftiger Erträge** absorbieren können. Diesbezügliche Schätzungen sind aktuell mit hoher Unsicherheit belegt. Trotzdem ist davon auszugehen, dass dies nur zum Teil gelingen wird. Die hohen Einnahmen in der ersten Hälfte des Jahres 2009 reflektierten zu großen Teilen Sonderfaktoren wie Erträge aus dem Eigenhandel, die so für die nächsten Quartale nicht zu erwarten sind.

**175.** Ein aktuell noch höher einzuschätzendes Risiko besteht darin, dass die Bankbilanzen von weiteren Schockwellen getroffen werden, wenn sich die realwirtschaftliche Eintrübung in einem weiteren Anstieg der Unternehmenskreditausfälle bemerkbar macht. So gehen aktuelle Schätzungen davon aus, dass sich die Ausfallraten von Unternehmenskrediten weltweit in der zweiten Jahreshälfte 2009 auf 16 vH verdoppeln könnten (EZB, 2009). Eine Verschlechterung der Bonität der Unternehmenskredite erhöht die erforderliche Eigenkapitalunterlegung und

verringert den Spielraum zur Neukreditvergabe. Weitere Belastungen dürften von der erwarteten weiteren Eintrübung bei gewerblichen Immobilien ausgehen.

## 2. Das Krisenmanagement in Deutschland

**176.** Die deutsche Reaktion auf die Beinahe-Kernschmelze des Systems war schnell und entschlossen. Im Oktober 2008 verabschiedete der Bundestag in Rekordzeit das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG). Im Zusammenspiel mit den Notprogrammen anderer Regierungen und der Ausweitung der Liquiditätsbereitstellung durch die Zentralbanken gelang es, den Zusammenbruch weiterer großer Institute zu verhindern und einem weitgehenden Erliegen der Kernfunktionen des Finanzsystems vorzubeugen.

Der mit dem FMStG ins Leben gerufene Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), der mit einem Verfügungsrahmen von 480 Mrd Euro ausgestattet wurde, hat bislang rund 128 Mrd Euro in Form von Garantien, 22 Mrd Euro in Form von Eigenkapitalhilfen und 6 Mrd Euro in Form von Risikoübernahmen gewährt (Tabelle 20).

**Tabelle 20**

**Stabilisierungshilfen des SoFFin<sup>1)</sup>**

	Mrd Euro
<b>Garantien</b> .....	<b>127,70</b>
Darunter:	
Hypo Real Estate .....	52,00
HSH Nordbank .....	30,00
Commerzbank .....	15,00
BayernLB .....	15,00
IKB .....	5,00
Aareal Bank .....	4,00
Düsseldorfer Hypothekenbank .....	2,50
<b>Eigenkapitalhilfen</b> .....	<b>21,90</b>
Darunter:	
Commerzbank .....	18,20
Hypo Real Estate .....	3,00
Aareal Bank .....	0,53
<b>Risikoübernahme</b>	
WestLB .....	5,90

1) Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung. Stand: 8.10.2009.

Quellen: Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung und nationale Veröffentlichungen  
*Daten zur Tabelle*

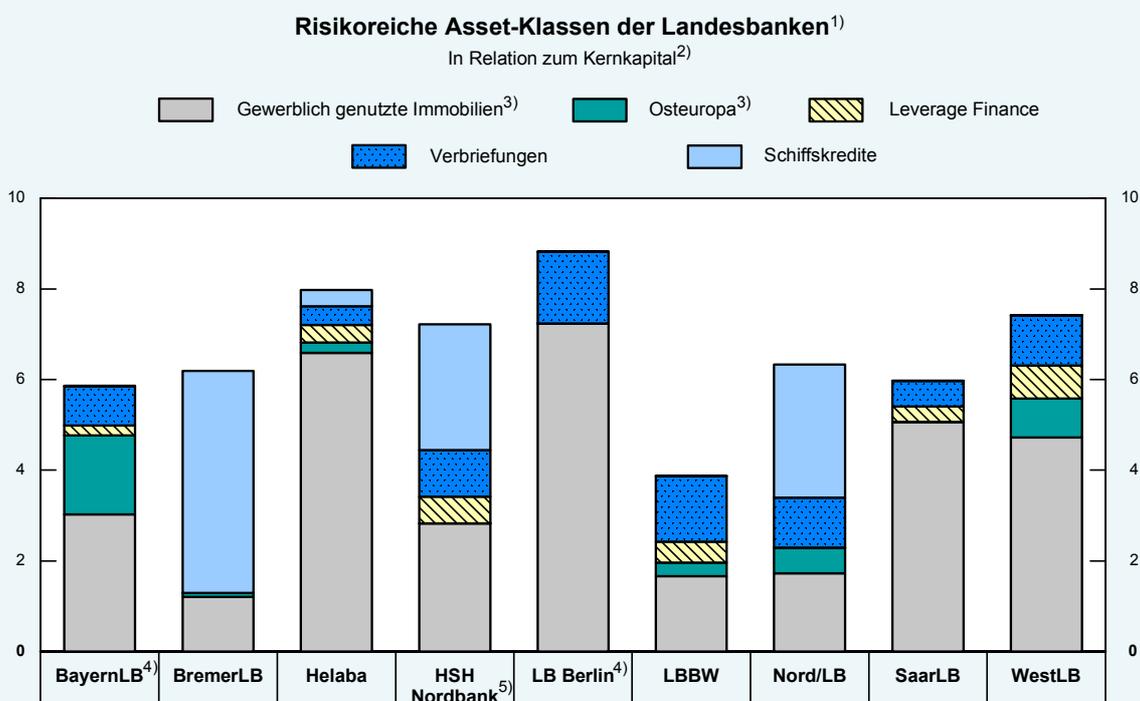
**177.** Durch die Stützungsmaßnahmen gelang es, weitere Ansteckungseffekte zu verhindern und so auch die Banken, Versicherungen und Finanzintermediäre abzusichern, die nicht unter den Schutzschirm des Staates fielen. Dies ist vor dem Hintergrund einer in der Geschichte beispiellosen Krise und des erheblichen Zeitdrucks, unter dem sich die Akteure befanden, ein nicht zu vernachlässigender Erfolg. Allerdings haben die bei den Rettungen zu Tage getretenen Probleme erhebliche Defizite im gesetzlichen und institutionellen Rahmen für das Management von Finanzkrisen offengelegt. Besonders offensichtlich waren die bestehenden Regelungslücken im Fall der Hypo Real Estate (HRE). Mangels eines adäquaten Restrukturie-

rungsregimes, das die Abwicklung von Finanzinstituten bei gleichzeitiger Minimierung systemischer Ansteckungseffekte ermöglicht hätte, wurde im April dieses Jahres als Ultima Ratio die sogenannte **Lex HRE** implementiert, mit der die vollkommene Verstaatlichung der Bank ermöglicht wurde.

Die Kosten, die dem Steuerzahler durch diese Mängel beim Krisenmanagement entstanden sind, könnten beträchtlich sein. In Bruttogrößen, also ohne Berücksichtigung der von staatlicher Seite im Gegenzug zu den Rettungsmaßnahmen zu buchenden Aktiva, ist der Schuldenstand des Staates infolge der Rettungsmaßnahmen allein im Jahr 2008 um 53,5 Mrd Euro gestiegen. Dem stehen buchungstechnisch Aktiva mit einem Nominalwert in Höhe von 50,2 Mrd Euro entgegen. Der tatsächliche Wert der entsprechenden Wertpapiere dürfte niedriger sein. Eine definitive Aussage ist allerdings nicht möglich, da keine Transparenz über das unfreiwillig erworbene Wertpapierportfolio besteht.

**178.** Trotz der massiven Eingriffe seitens der Politik bleiben zwei Kernprobleme. Einerseits befinden sich weiterhin **Risikoaktiva in den Bilanzen**. Andererseits besteht für viele Finanzinstitute ein grundlegender Restrukturierungsbedarf, da diese nicht nur problembehaftete Risikopositionen halten, sondern typischerweise auch **kein zukunftsorientiertes Geschäftsmodell** aufweisen. Gerade bei den Landesbanken bestehen ernstzunehmende Problemfelder fort: Selbst wenn die toxischen Wertpapiere abgeschrieben würden, befänden sich weiterhin geballte Risiken in den Bilanzen. Die risikoreichen Aktiva übersteigen das Kernkapital der meisten Landesbanken um ein Vielfaches (Schaubild 28). So sind viele Landesbanken in ge-

Schaubild 28



1) Bruttoexposition ohne Berücksichtigung von Kreditsicherheiten und erwarteten Rückzahlungen. Bei einigen Banken sind nicht alle Daten öffentlich. Weitere Einzelheiten siehe Dawson-Kropf und Rioual (2009).– 2) Fitch Schätzung des regulatorischen Tier 1-Kapitals auf Basis der Jahresendzahlen 2008 oder 1. Quartalszahlen 2009 und zugesagten Kapitalerhöhungen.– 3) Geringfügige Doppelzählungen in Osteuropaportfolien und gewerblichen Immobilienkreditportfolien.– 4) Verbriefungsportfolio der BayernLB und der LBBW unter Abzug der Risikoprämie.– 5) Schiffskredite der HSH Nordbank beinhalten nicht die ungezogenen zugesagten Kredite.

werblichen Immobilien engagiert, auf die sich die Marktrisiken gerade in den vergangenen Monaten verlagert haben. Zudem sind einige Institute im großen Stil in der Schiffsfinanzierung tätig. Die Landesbanken nutzten die Subvention durch den Steuerzahler, um weltweit Werften zu finanzieren, und sind nun diesem hoch-zyklischen Geschäft ausgesetzt.

**179.** Als Reaktion auf weiterhin bestehende Bilanzrisiken wurde im Juli 2009 das „**Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung**“ (FMStFG) verabschiedet. Intention war es, Banken von Risikopositionen sowie nicht-strategienotwendigen Geschäftsbereichen zu befreien, die Eigenkapitalgeber, die zuvor von hohen Renditen profitiert hatten, weitestgehend in Haftung zu nehmen und die Steuerzahler vor Belastungen so weit wie möglich zu schützen. Zum letzten Ziel ist allerdings anzumerken, dass im Fall der öffentlich-rechtlichen Banken der Schutz des Steuerzahlers vor finanziellen Belastungen schon deshalb nicht gelingen kann, weil die Verluste durch die Eigentümerschaft von Ländern und Sparkassen bereits sozialisiert sind. Hier kann es also lediglich darum gehen, die Verluste auf Bund, Länder und Kommunen (Sparkassen) zu verteilen sowie den zeitlichen Horizont der Verlustverteilung abzustecken.

Mit dem FMStFG wurde das Maßnahmenpaket um zwei Instrumente ergänzt: Unter dem **Zweckgesellschaftsmodell** können Banken Zweckgesellschaften (Bad Banks) gründen und strukturierte Wertpapiere an diese übertragen. Das Modell ist insbesondere für private Banken vorgesehen. Das **Konsolidierungsmodell** ermöglicht es Banken neben problembehafteten Finanzaktiva auch sogenannte nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche auszulagern. Es war ursprünglich dazu gedacht, die Restrukturierung des von der Krise besonders betroffenen Landesbankensektors zu erleichtern.

### **Zweckgesellschaftsmodell**

**180.** Im Rahmen des Zweckgesellschaftsmodells werden Risikopositionen auf sogenannte Bad Banks übertragen, die jedoch keine Kredit- oder Finanzinstitute nach dem Kreditwesengesetz darstellen (Schaubild 29, Seite 126). Die Verbindlichkeiten aus den Risikopositionen sowie die mit ihrer Abwicklung verbundenen Kosten werden über einen längeren Zeitraum gestreckt. In ähnlicher Weise muss die bilanzielle Wertberichtigung der Risikopositionen nicht sofort erfolgen, sondern kann über die kommenden Jahre verteilt werden.

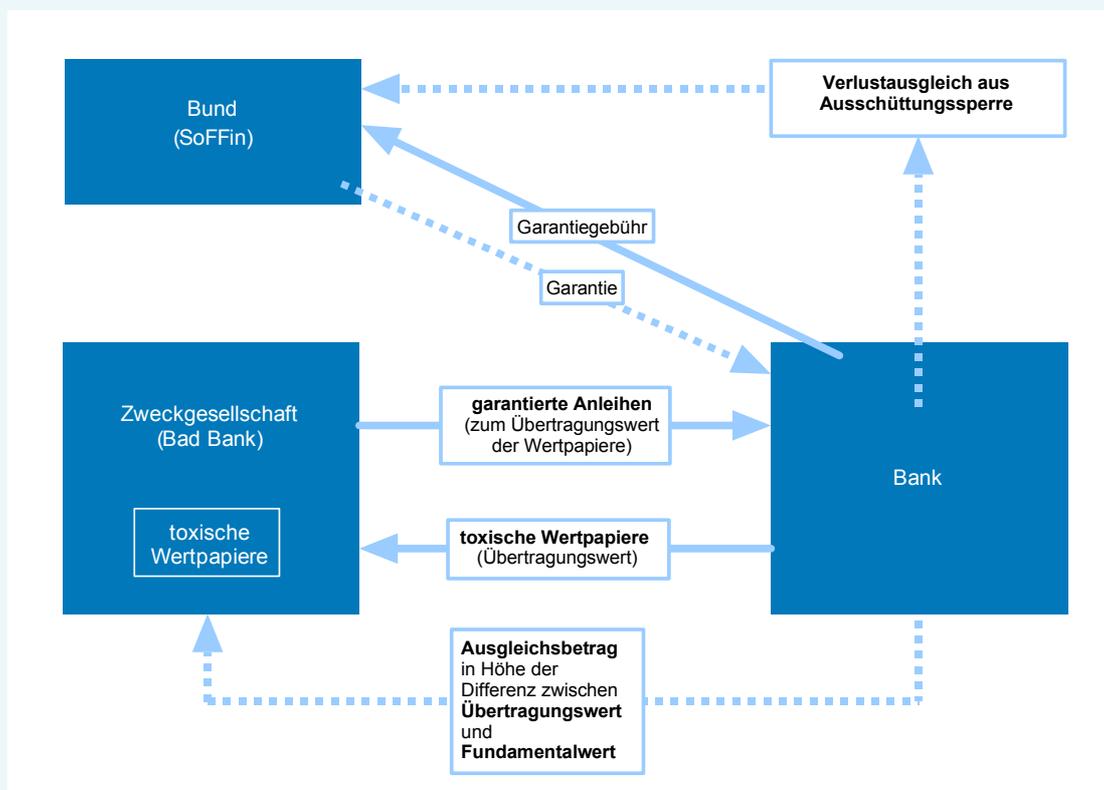
Konkret werden bis zum 31. Dezember 2008 erworbene Problemaktiva vom Kreditinstitut zum Übertragungswert an die Bad Bank abgegeben: Die Übertragung erfolgt zum „tatsächlichen wirtschaftlichen Wert“ – der von der Bank nach der Discounted-Cash-flow-Methode ermittelt, von einem sachverständigen Dritten geprüft und durch die BaFin bestätigt wird – oder mit einem Preisabschlag von 10 vH vom Buchwert zum 30. Juni 2008 oder zum 31. März 2009, je nachdem, welcher der drei Werte der höchste ist. Der Übertragungswert darf den Buchwert vom 31. März 2009 nicht übersteigen. Darüber hinaus ist der Preisabschlag dadurch begrenzt, dass die Kernkapitalquote der übertragenden Bank 7 vH nicht unterschreiten darf. Das übertragende Institut erhält im Gegenzug von der Zweckgesellschaft verzinsliche Anleihen, die vom SoFFin gegen eine marktübliche Gebühr garantiert werden. Diese beträgt in der Regel 7 vH p.a. auf den Differenzbetrag zwischen Übertragungswert und Fundamentalwert, das heißt dem tat-

sächlichen wirtschaftlichen Zeitwert der Problemaktiva, der um einen angemessenen Abschlag für das Portfoliorisiko zu mindern ist.

Um zu gewährleisten, dass die Zweckgesellschaft nicht mit Verlust abschließt, besteht die **Verpflichtung zur Zahlung eines Ausgleichsbetrags**, der sich aus der Differenz zwischen Übertragungswert und Fundamentalwert ergibt. Der Ausgleichsbetrag spiegelt demnach den aus der Abwicklung der Risikopositionen zu erwartenden Verlust wider und ist von der Bank zeitlich gestreckt in jährlich gleichbleibenden Raten über die Garantielaufzeit beziehungsweise über maximal 20 Jahre zu begleichen. Der Ausgleichsbetrag ist aus der Dividende der Anteilseigner an die Zweckgesellschaft zu zahlen. Reicht der auszuschüttende Betrag in einem Jahr nicht aus, um die Ausgleichszahlung an die Zweckgesellschaft zu leisten, ist der Betrag in den Folgejahren bis zur Höhe der Dividende der Anteilseigner entsprechend zu erhöhen (Nachzahlung). Des Weiteren besteht für das übertragende Institut gegenüber dem SoFFin eine **Verpflichtung zum weiteren Verlustausgleich** (Nachhaftung), sofern nach Ablauf der Laufzeit Verluste anfallen. Die gesetzlichen und vertraglichen Ansprüche auf Nachhaftung sind aus den Dividenden der Anteilseigner auszugleichen und unterliegen nicht der Verjährung.

Schaubild 29

### Bad Bank-Regelung der Bundesregierung



Quelle: BMF

© Sachverständigenrat

**181.** Der Kern des Konzepts ist demnach die **Stückelung der finanziellen Belastung** über die Zeit. Hierbei stellt sich allerdings die Frage bezüglich der Bilanzierung der jährlichen

Ausgleichszahlungen: Da diese Kosten für das übertragende Unternehmen zukünftige Verbindlichkeiten darstellen, müssten eigentlich Rückstellungen gebildet werden. Dadurch entstände der Bank aber kein Vorteil gegenüber einer sofortigen Abschreibung. Um die Bank nun tatsächlich über den zeitlichen Horizont zu entlasten, wird die Zahlungsverpflichtung der Bank von Dividendenausschüttungen abhängig gemacht. Dies ändert zunächst nichts an der Zahlungspflicht, aber am Ausweis im Jahresabschluss. Gemäß der Bilanzierung nach Handelsgesetzbuch (HGB) müssen für gewinnabhängige Zahlungsverpflichtungen keine Rückstellungen gebildet werden, weil diese nicht das gegenwärtige, sondern ein sich künftig bildendes Vermögen schmälern. Auch nach Regelungen der International Financial Reporting Standards (IFRS) ist diese Nichtbilanzierung der Rückstellungen prinzipiell möglich. Die Bank gerät dadurch in die komfortable Position, die Wertberichtigung der Risikopositionen nicht ad hoc und in voller Höhe vornehmen zu müssen, sondern diese zeitlich gestreckt in kleineren Einheiten bilanzieren zu können.

**182.** Das Zweckgesellschaftsmodell weist einige Eigenschaften auf, die positiv zu bewerten sind. Erstens kommt es zu einer sofortigen Entlastung der Bank, da die Risikopositionen aus den Bankbilanzen ausgelagert werden und die Banken im Tausch sichere Schuldverschreibungen erhalten. Zweitens verbleibt die Haftung weitgehend bei den Eigentümern. Durch die Verlustausgleichspflicht sowie die nicht verjährende Nachhaftung werden die Eigentümer in die Pflicht genommen, selbst nach Ablauf der Garantielaufzeit, die Verluste auszugleichen. Die Steuerzahler haften in der Regel nur, wenn es dennoch zur Insolvenz der übertragenden Bank kommt.

Allerdings sind die Erfolgsaussichten des Modells in starkem Maße abhängig von der Auslegung des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC). Während die Nicht-Bilanzierung nach dem HGB problemlos durchgeführt werden kann, ist noch nicht endgültig geklärt, ob die zukünftigen Verbindlichkeiten im Rahmen der IFRS tatsächlich nicht bilanziert werden müssen. So bezweifelt etwa das Institut der Wirtschaftsprüfer die Anwendbarkeit der Regelungen des FMStFG unter internationalen Bilanzierungsregeln (IDW, 2009). Durch diese Unsicherheit dürfte die Attraktivität einer Teilnahme beschränkt werden.

Ferner zeichnen sich für Institute, die sich unter den Rettungsschirm des SoFFin begeben, im Vergleich zu anderen Banken Schwierigkeiten bei der Rekapitalisierung ab. Durch die Verlustausgleichspflicht muss die Bank jährlich Zahlungen in Höhe des zu erwartenden Verlusts an den SoFFin leisten, die durch teilweise einbehaltene Dividenden gedeckt werden. Zwar besteht für die Banken die Möglichkeit, bis zu einem gewissen Umfang Vorzugsaktien auszugeben, die Vorrang vor den Ansprüchen des SoFFin besitzen und somit von der Einschränkung bei der Dividendenausschüttung nicht betroffen sind. Obwohl eine Rekapitalisierung auf diesem Weg grundsätzlich ermöglicht wird, ist dennoch zu erwarten, dass das Institut aufgrund der nicht abzuschätzenden Altlasten und zukünftigen Verbindlichkeiten für neue Anleger sowie für eventuelle Fusionen mit anderen Banken unattraktiv bleibt. Um sich gegenüber anderen Banken, die nicht am Zweckgesellschaftsmodell teilnehmen, behaupten zu können oder einer drohenden Insolvenz zu entgehen, könnten die Banken versucht sein, höhere Risiken einzugehen. Man spricht von Anreizen zum **Gambling for Resurrection**, also einem

Verhalten, bei dem die Banken als letzten Ausweg die Flucht in höhere Risiken suchen. Damit steigen wiederum das Ausfallrisiko der Bank und das Endrisiko für den Steuerzahler, der letztendlich doch für die Verbindlichkeiten der Bank aufkommen müsste.

Darüber hinaus wird die Inanspruchnahme des Zweckgesellschaftsmodells an eine Reihe von Bedingungen geknüpft, wie beispielsweise mögliche Auflagen des SoFFin hinsichtlich der Geschäftstätigkeit, die für die Banken die Attraktivität des Programms zusätzlich schmälern.

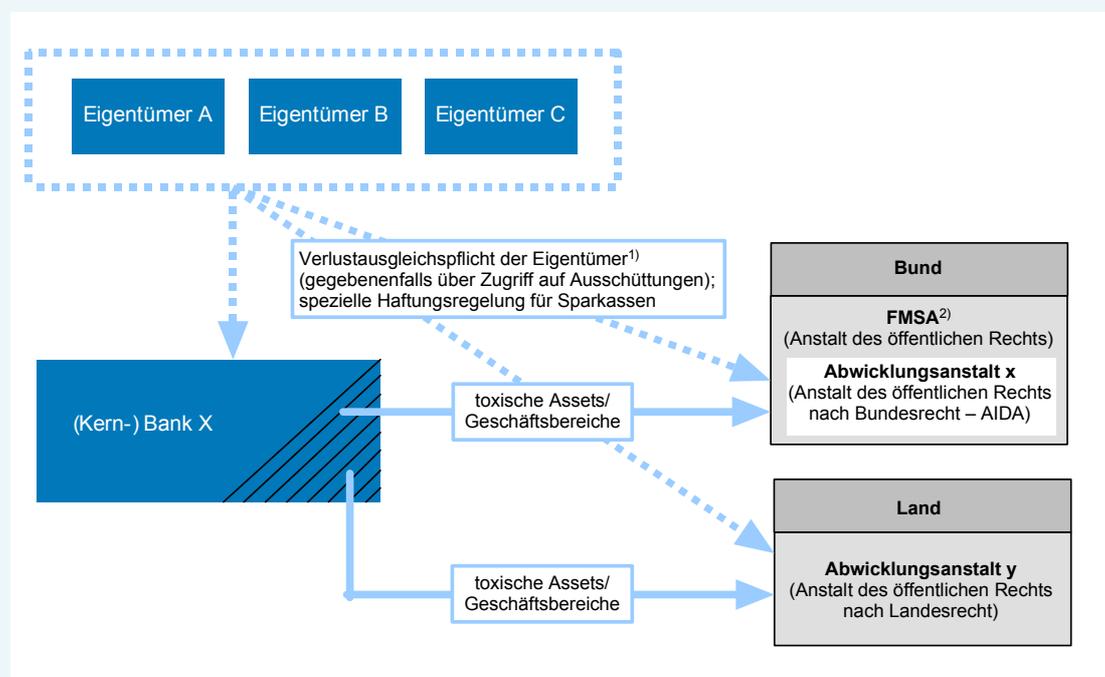
### Konsolidierungsbankmodell

**183.** Ursprüngliches Hauptziel des Konsolidierungsmodells war es, eine Restrukturierung der Banken voranzutreiben, die kein tragfähiges Geschäftsmodell aufweisen. Hierbei handelt es sich insbesondere um Landesbanken.

Im Rahmen des Modells können über Risikopositionen hinaus **nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche** auf eigens gegründete Abwicklungsanstalten (durch Abspaltung oder Ausgliederung) übertragen werden (Schaubild 30). Diese können auf Bundesebene (bundesrechtliche Abwicklungsanstalt) oder auf Landesebene (landesrechtliche Abwicklungsanstalt) errichtet werden. Da die bundesrechtliche Abwicklungsanstalt unter dem Dach der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) – der Institution, die die Aufgaben des SoFFin wahrnimmt – eingerichtet wird, ist auch von einer Anstalt in der Anstalt (AIDA) die Rede. Die

Schaubild 30

#### Konsolidierungsmodell der Bundesregierung für Banken



1) Bei einem geschlossenen Anteilseignerkreis werden unmittelbare oder mittelbare Eigentümer des übertragenden Unternehmens im Falle der Abspaltung am Stammkapital der Abwicklungsanstalt beteiligt, im Falle der Ausgliederung wird das Unternehmen beteiligt.– 2) Die Finanzmarktstabilisierungsanstalt nimmt die Aufgaben des SoFFin wahr.

Quelle: BMF

Aufgaben der FMSA beziehen sich ausschließlich auf bundesrechtliche Abwicklungsanstalten. Landesrechtliche Abwicklungsanstalten werden von den Ländern eigenverantwortlich betrieben. Generell gilt eine Abwicklungsanstalt nicht als Kreditinstitut und bilanziert nach HGB. Damit können die Banken wirksam ihre Bilanzen von toxischen Wertpapieren und nicht tragfähigen Geschäftsbereichen befreien. Außerdem besteht nicht mehr die Notwendigkeit, dafür Eigenkapital vorzuhalten. Eine durch Bilanzierungskonflikte ausgelöste Ineffektivität, wie im Zweckgesellschaftsmodell, ist im Konsolidierungsmodell ausgeschlossen.

**184.** Die Eigentümer des übertragenden Finanzinstituts – also für Landesbanken die Länder, Kommunen und Sparkassen – beziehungsweise das Institut selbst werden am Stammkapital der Abwicklungsanstalt beteiligt. Die Refinanzierung der Abwicklungsanstalt liegt damit in der Verantwortung der Eigentümer oder der Kernbank. Da die Abwicklungsanstalt eine teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts darstellt, die wirtschaftlich und organisatorisch selbstständig ist, haftet die Abwicklungsanstalt im Außenverhältnis allein für ihre Verbindlichkeiten. Im Innenverhältnis tragen die Beteiligten gegenüber der Abwicklungsanstalt entsprechend ihrer Beteiligungsquote eine **Verlustausgleichs- und Nachschusspflicht**. Für den Fall, dass die Anteilsinhaber oder Mitglieder des übertragenden Finanzinstituts nicht oder nicht mehr leistungsfähig sind, sind die Verluste aus den Ausschüttungen an die Anteilseigner auszugleichen. Im Fall bundesrechtlicher Abwicklungsanstalten kann hierzu nachrangig auch eine Verlustausgleichspflicht der FMSA vorgesehen werden.

Eine Sonderregelung gilt für die Verlustausgleichs- und Nachschusspflicht von **Sparkassen**. Ist ein Eigentümer der Landesbank ein Sparkassenverbund, ist der Gesamtumfang der von den Sparkassen zu tragenden Verluste auf deren Gewährträgerhaftung vom 30. Juni 2008 begrenzt. Sind die Verluste größer als die Haftungsgrenze, wird der Differenzbetrag durch Bund und Länder vorfinanziert und in den Folgejahren aus Dividenden refinanziert. Im Fall bundesrechtlicher Abwicklungsanstalten tragen die hieraus resultierenden finanziellen Lasten der Bund und das betreffende Land im Verhältnis von 65 vH zu 35 vH. Bei landesrechtlichen Abwicklungsanstalten wird die finanzielle Verantwortung vollständig von den Bundesländern getragen.

Mit dieser Regelung konnten sich die Sparkassen schon teilweise aus der Verantwortung als Eigentümer der Landesbanken befreien und die entstandenen Verluste auf Bund oder Länder übertragen. Dennoch wird in Anbetracht möglicher negativer Effekte auf die Kreditvergabe gelegentlich sogar eine vollständige Entlassung der Sparkassen aus der Haftung gefordert. Eine solche unbedingte Verlustübernahme ist zum einen unter anreizökonomischer Perspektive bedenklich, da sie die mangelnde Aufsicht als Eigentümer der Landesbanken nachträglich rechtfertigt, zum anderen würde sie eine noch weitergehende Wettbewerbsverzerrung zugunsten der Sparkassen mit sich bringen. Trotz dieser Argumente ist die Gefahr ernst zu nehmen, die Belastung aus Verlusten könne die Eigenkapitalbasis einzelner Sparkassen derart schwächen, dass diese die Neukreditvergabe stark einschränken müssen. Allerdings dürfte eine solche Kreditklemme nicht ausschließlich im Sparkassensektor und auch dort nicht bei allen Instituten auftreten. Sie sollte deshalb gezielt auf der Ebene des einzelnen Instituts bekämpft

werden, unter Einsatz der Instrumente des SoFFin oder mit Risikübernahmen durch den Deutschlandfonds.

**185.** Grundsätzlich könnte das Konsolidierungsmodell zur Bereinigung der Bilanzen beitragen. Allerdings besteht dabei die Gefahr, dass zu wenige risikobehaftete Positionen oder Geschäftsbereiche ausgelagert werden. Dies ist vor allem deshalb zu erwarten, weil die Auslagerungsentscheidung den Eigentümern der Landesbanken selbst überlassen wird. Es besteht ein Anreiz, nur wenige Teilbereiche auszulagern, auf eine rasche Markterholung zu spekulieren und möglichst große Geschäftsbereiche weiter zu betreiben. Damit könnte das Modell letztlich die bestehenden Strukturen weiter erhalten und die notwendige **Restrukturierung** weiter hinaus zögern. Im Prinzip könnte der SoFFin hier einwirken, aber an dieser Stelle offenbart sich die **Fehlkonstruktion** des Konsolidierungsmodells, das in letzter Minute das Schlupfloch für die Länder wieder geöffnet und neben den bundeseigenen auch landesrechtliche Abwicklungsanstalten zugelassen hat. Im Rahmen des SoFFin hätte die einmalige Chance bestanden, eine gemeinsame Lösung für die Landesbanken zu finden. Dies wird der Europäischen Kommission, an die die Restrukturierung nunmehr weitgehend delegiert wurde, jedoch ebenfalls nicht gelingen, da sie im Rahmen von Beihilfverfahren nur den Einzelfall und nicht alle Landesbanken gemeinsam behandeln kann. Die nur zögerliche und partielle Restrukturierung, die durch die Europäische Kommission erwirkt wird, zeigt sich bei der Abspaltung von Unternehmensteilen in den Fällen der WestLB, HSH Nordbank und BayernLB. Mit dem Konsolidierungsbankmodell ist der Bund demnach gescheitert. Er hat hier nicht die Kraft besessen, die Gelegenheit zur Gesamtlösung bei der Restrukturierung der Landesbanken zu nutzen. Vielmehr hat er den Ländern erlaubt, ihre Landesbanken zum wiederholten Male vor einer umfassenden Neuordnung zu schützen, und damit die Gefahr erhöht, dass Banken ohne zukunftsfähige Geschäftsmodelle dennoch weiter bestehen.

**186.** Die Politik hat mit dem Zweckgesellschafts- und Konsolidierungsmodell in kurzer Zeit zwei Konzepte geschaffen, die in ihrem Grundsatz in die richtige Richtung zielen, allerdings mit Defiziten behaftet sind. Somit können beide Modelle das gesetzte Ziel der vollständigen Bereinigung der Bankbilanzen sowie die Schaffung von gesunden Banken mit nachhaltigen Geschäftsmodellen nicht erfüllen. Noch immer sind viele Banken in Geschäftsbereichen engagiert, die in Zukunft hohe Risiken in sich bergen. Insofern stellt das Konsolidierungsmodell generell die bessere Lösung dar, weil damit die notwendigen tiefgreifenden Restrukturierungen der Banken zielführender umgesetzt werden könnten. Was allerdings fehlt, ist die verpflichtende Ausgestaltung des Konzepts.

## II. Lehren aus der Krise und Handlungsbedarf

### 1. Verbleibende Herausforderungen zur Bewältigung der aktuellen Krise

**187.** Ein erfolgreiches Krisenmanagement zeichnet sich neben der Eindämmung von Ansteckungseffekten durch eine zügige und dauerhafte Bereinigung der Bankbilanzen sowie durch eine Restrukturierung der Institute aus, deren Geschäftsmodell sich als nicht tragfähig erwiesen hat. In diesen Bereichen wies das bisherige Krisenmanagement in Deutschland erhebliche Defizite auf. Die Sorge, die sich andeutende konjunkturelle Erholung könne durch eine auf-

kommende Kreditklemme gefährdet sein (Ziffern 83 ff.), ist letztlich Ausdruck dieser Defizite. Es besteht die Gefahr, dass sich eine „**japanische Krankheit**“ herausbildet, bei der die Kreditvergabe weiter eingeschränkt wird, da Banken Eigenkapital für die noch anstehenden Verluste vorhalten.

Auf dem Gebiet der Finanzmärkte versteht man unter dem Begriff „japanische Krankheit“ eine Entwicklung, wie sie in Japan während der Bankenkrise in den 1990er-Jahren zu beobachten war (Kanaya und Woo, 2000). Dort hatten sich schon zu Beginn des Jahrzehnts deutliche Probleme im Bankensektor gezeigt. Die Finanzinstitute und Aufsichtsbehörden zögerten jedoch, die auflaufenden Verluste zu realisieren und mit neuem Eigenkapital zu kompensieren, unter anderem in der Hoffnung, ein ausgeprägter Aufschwung würde die bestehenden Probleme von selbst lösen. Entscheidend für die unterlassene Bereinigung waren jedoch Anreizverzerrungen innerhalb der Finanzinstitute sowie das allzu zögerliche Vorgehen der staatlichen Instanzen. Wie in der US-amerikanischen Sparkassenkrise versuchten die Finanzinstitute, sich mittels besonders riskanter Geschäfte zu sanieren. Erst im Jahr 1994, mehrere Jahre nach Auftreten der ersten Probleme, kam es zu Schließungen von Finanzinstituten. Dennoch scheuten sich die Aufsichtsbehörden noch weitere sieben Jahre vor einer umfassenden Restrukturierung und setzten stattdessen auf bilanzielle Erleichterungen und auf die Hoffnung, die Banken würden die stillen Lasten über die Zeit absorbieren können. Die Folge war eine lang anhaltende Unterversorgung der Realwirtschaft mit Finanzmitteln und ein verlorenes Jahrzehnt für die japanische Wirtschaft.

**188.** Um die Herausbildung einer solchen „japanischen Krankheit“ in Deutschland zu vermeiden, muss die Restrukturierung und Rekapitalisierung der Banken nun konsequent vorangetrieben werden. Dazu muss der Staat aktiv unterkapitalisierte Finanzinstitute identifizieren und konsequent restrukturieren. Banken mit mangelnder Eigenkapitalausstattung müssen einem größeren Druck zur **Auslagerung von Altlasten** und zur Durchführung von **Rekapitalisierungen** unterworfen werden. Wenn sie nicht in der Lage sind, Eigenmittel am Markt aufzunehmen, müsste dies durch den SoFFin geschehen. Banken ohne tragfähiges Geschäftsmodell müssen restrukturiert und bei Bedarf abgewickelt werden.

**189.** Als Katalysator eines solchen entschiedenen Umgangs mit notleidenden Instituten können umfassende **Stress-Tests** dienen. In einem ersten Schritt müssen hierbei die erwarteten Verluste aus Altlasten in den Bilanzen ermittelt und in einer simulierten Gewinn- und Verlustrechnung realisiert werden. In einem zweiten Schritt wird dann überprüft, welche Eigenkapitalbelastungen durch die Verschlechterung der Kreditqualität im Zuge der realwirtschaftlichen Krise zu erwarten sind. Entscheidende Stellschrauben bei der Ermittlung der Eigenkapitalausstattung sind somit die Annahmen bezüglich der Werthaltigkeit verbleibender toxischer Vermögensbestände, der Nachhaltigkeit der konjunkturellen Entwicklung sowie der Auswirkungen einer realwirtschaftlichen Abschwächung auf die Kreditqualität. Letztere wird üblicherweise auf Basis des in der Vergangenheit beobachteten Zusammenhangs zwischen Konjunkturentwicklung, internen und externen Ratings als Maß für die Kreditausfallwahrscheinlichkeiten und Eigenkapital ermittelt. Um der Funktion des Eigenkapitals als Puffer Rechnung zu tragen, sind in allen drei Bereichen möglichst konservative Annahmen zu treffen.

Als Mittel zur Quantifizierung des Eigenkapitalbedarfs gehören Stress-Tests schon seit einigen Jahren zum Standard-Instrumentarium von Banken und Aufsichtsbehörden. Auch in der aktuellen Krise wurden sie intensiv zur Ermittlung von Risiken eingesetzt. Die bisherige Herangehensweise weist jedoch zwei erhebliche Schwächen auf:

- Stress-Tests wurden lediglich als **Kontrollinstrument** eingesetzt. Vor der Durchführung der Überprüfung muss jedoch eine klare Grenze vorgegeben werden, etwa für die Kernkapitalquote. Unterschreitet eine Bank diese Grenze, muss ein Zwang zu einer Gesundung ausgeübt werden, damit diese mit einer ausreichenden Eigenkapitalbasis der Realwirtschaft wieder Kredite zur Verfügung stellen kann. Ein Institut, das im Stress-Test ein zu geringes Eigenkapitalpolster aufweist, muss angewiesen werden, in einer kurzen Frist von privater Seite frisches Kapital aufzunehmen oder die Auslagerungs- und Rekapitalisierungsmodelle des SoFFin zu nutzen.
- Annahmen und Ergebnisse der Tests wurden **nicht transparent** gemacht. Transparenz ist jedoch von entscheidender Bedeutung, da nur eine Veröffentlichung Erwartungssicherheit bezüglich der Situation einzelner Institute mit sich bringt und die Selbstbindung der Behörden ermöglicht.

Ein Beispiel für Schwächen bei der Durchführung von Stress-Tests sind die im Sommer 2009 auf EU-Ebene durch das Committee of European Banking Supervisors (CEBS) durchgeführten Tests, deren Resultate nur aggregiert, das heißt nicht institutsbezogen, veröffentlicht wurden. Zudem wurden lediglich 22 europäische Banken in die Stichprobe einbezogen. Besser wäre es gewesen, alle systemisch relevanten Institute zu überprüfen und von vornherein klarzustellen, welche Konsequenzen eine Unterkapitalisierung nach sich ziehen würde. Solche Stress-Tests hatte der Sachverständigenrat zusammen mit Mitgliedern des Conseil d'analyse économique gefordert (Presseerklärung vom 1. Juni 2009). Ein weiteres Beispiel stellen die in den Vereinigten Staaten durchgeführten Stress-Tests dar, die – im Gegensatz zu den europäischen – die beiden Prinzipien verfolgten und damit deutlich bessere Ergebnisse erzielten.

Die konsequente Durchführung von Stress-Tests hat entscheidend dazu beigetragen, das Vertrauen in die US-amerikanischen Finanzinstitute zu erhöhen. Die vier US-amerikanischen Aufsichtsbehörden hatten im Frühjahr 2009 gemeinsam eine außerordentliche Prüfung der 19 wichtigsten Institute, das Supervisory Capital Assessment Program (SCAP), angekündigt. Das SCAP sollte von strengeren Annahmen ausgehen als normale Solvenztests. Außerordentlich war aber die Ankündigung, dass die Resultate für jedes Institut publik gemacht würden. Dies wurde mit einem Zeitplan verbunden, der festlegte, bis wann Institute mit Defiziten diese zu beheben hätten. Im Juni 2009 wurden schließlich die Resultate der Tests veröffentlicht. Zwei Institute wurden angewiesen, die festgestellten Kapitallücken zu schließen, was diesen auch unmittelbar über private Kapitalzufuhr gelang. Die US-amerikanischen Stress-Tests blieben nicht unumstritten, insbesondere die betroffenen Finanzunternehmen übten zum Teil laute Kritik an den Vorgaben und am Vorgehen. Im Nachhinein hat sich das SCAP jedoch als klarer Erfolg im Vertrauensbildungsprozess erwiesen.

**190.** Die wesentliche Funktion von Stress-Tests ist es, bestehende Eigenkapitallücken zu identifizieren und zu korrigieren. Die Korrektur von Defiziten kann hierbei auf zweierlei Weise erfolgen: Mittels einer Rekapitalisierung durch private Akteure oder die öffentliche Hand sowie durch die Restrukturierung oder Abwicklung eines Instituts ohne tragfähiges Geschäftsmodell. Zur Ermittlung der Tragfähigkeit müssen zusätzliche Aspekte unabhängig von Stress-Tests in Erwägung gezogen werden. Stellt sich hierbei heraus, dass ein Kreditinstitut keine ausreichende Zukunftsperspektive hat, muss auf eine Restrukturierung oder Abwicklung gedrungen werden. Auch dies zählt zu den Aufräumarbeiten im Nachgang zur aktuellen Finanzkrise. Da in Deutschland kein adäquater Rahmen für solche Abwicklungsaktionen vorliegt, muss dieser für den Fall der Fälle zeitnah geschaffen werden (Ziffern 217 ff.).

## 2. Leitlinien für einen Neuanfang

**191.** Es wird noch beträchtliche Zeit dauern, bis der Steuerzahler von allen expliziten Verpflichtungen und Risiken befreit ist, die er zur Stützung des Systems eingegangen ist. Doch selbst wenn der Rückzug aus den Stützungsprogrammen gelingt: Die **implizite Versicherung** und Bestandsgarantie für Finanzinstitute, die wesentlich zu den verzerrten Anreizen im privaten Sektor beigetragen haben, sind bedeutender als je zuvor. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ist es nur noch schwer vorstellbar, dass sich die Politik dem Vorwurf aussetzen wird, sie hätte nicht alles versucht, die Ansteckungseffekte durch die Insolvenz eines großen Instituts zu verhindern. Durch die Rettungsmaßnahmen sind noch größere Banken entstanden, die in einer Schieflage noch bedeutsamere Ansteckungseffekte auslösen würden. Selbst kleine und nur schwerlich als systemisch einzustufende Institute wie die IKB sind gerettet und als systemisch deklariert worden. Finanzinstitute wie die Landesbanken, deren Geschäftsmodell zu unsolidem Verhalten einlädt, bestehen weiter.

**192.** Aus diesen Gründen hat sich das fundamentale Anreizproblem, das die Beziehung zwischen Staat und Finanzinstituten bestimmt, weiter verschärft. Dieses Anreizproblem lässt sich kurz wie folgt beschreiben: Aufgrund der zentralen Bedeutung von Finanzinstituten für die Gesamtwirtschaft ist es für die Vertreter des öffentlichen Interesses nur schwerlich möglich, sich glaubwürdig an eine Politik zu binden, die eng vernetzte Finanzinstitute mit hohem Verschuldungsgrad den „Sanktionsmechanismen“ des Markts oder der Regulierungsinstanzen aussetzt. Der Staat sieht sich mit einem **Zeitinkonsistenzproblem** ähnlich dem der Geldpolitik konfrontiert. Um Finanzinstitute ex ante mit Anreizen zu versehen, die Aufnahme von Risiken im Aufschwung im Rahmen zu halten, müsste er glaubwürdig versichern, dass Probleme infolge überhöhter Risikoaufnahme mit einer Schließung oder zumindest Umstrukturierung des verursachenden Instituts einhergehen würden. Sobald jedoch Probleme auftauchen, kann er sein ursprüngliches Versprechen nicht einlösen – ex post erscheint es immer optimal, systemische Effekte zu vermeiden, eine Rettung durchzuführen und zumindest die Fremdkapitalgeber ungeschoren davon kommen zu lassen.

Dies antizipierend gehen Finanzinstitute Risiken in einem Ausmaß ein, welches das gesamtwirtschaftlich wünschenswerte Maß übersteigt. Mit der Ausdehnung der Bilanzen und Bilanzrisiken steigt aber genau jenes **systemische Risiko**, das der Hauptgrund für die mangelnde Fähigkeit des Staates ist, die Haftung wirken zu lassen. Die Gefahren, die mit einem ex post

konsequenten Umgang mit Finanzinstituten verbunden wären, werden dadurch immer größer: Es kommt zu Dominoeffekten etwa durch den Ausfall von Gegenparteien. Selbst wenn solche Ausfälle zunächst ausbleiben, können weitere indirekte Ansteckungseffekte auftreten. In der Tat haben solche indirekten Ansteckungseffekte über die Austrocknung von Refinanzierungsmärkten und den Anstieg von Bewertungsunsicherheiten in der aktuellen Krise die wohl größere Rolle gespielt.

**193.** Doch die Gefahr von Ansteckungseffekten ist nicht der alleinige Grund, weshalb Aufsichtbehörden in einer Krise meist zu einem **wenig konsequenten Durchgreifen** neigen. Zwei weitere Probleme treten auf. Zum einen können sich sowohl die Regulierungsinstanzen wie auch die Finanzinstitute in einer Krise immer auf die Position zurückziehen, dass es gar nicht das eigene Fehlverhalten im Vorfeld der Turbulenzen, sondern die Krise selbst ist, die die Probleme verursacht. Zum anderen herrschen in diesem Zusammenhang Rechtsunsicherheiten: Wird ein Institut aufgrund einer Herabsetzung des Werts seiner Aktiva abgewickelt, werden im Nachhinein Beschwerden der betroffenen Eigen- und Fremdkapitalgeber nicht ausbleiben. Man spricht von unvollständigen Verträgen: Die Bedingungen, unter denen eine Abwicklung oder Restrukturierung von Finanzinstituten vorgenommen werden soll, können meist nicht zeitnah von Gerichten überprüft werden. So ergibt sich die Möglichkeit für Rückverhandlungen von Seiten des angeschlagenen Instituts, die ein wesentliches Element des in der Politik inzwischen geflügelten Worts des Erpressungspotenzials systemischer Institute darstellt.

**194.** Entscheidend verschärft wird das Problem mangelnder Disziplinierung, wenn **politökonomische Motive** sowie das enge Beziehungsgeflecht zwischen einzelnen Finanzinstituten und der Politik berücksichtigt werden. Besonders offensichtlich wird dies im Fall von Finanzinstituten, die sich ganz oder teilweise in staatlicher Hand befinden. Die Schließung oder Umstrukturierung einer Landesbank oder Sparkasse hat eben nicht nur negative Wohlfahrtseffekte, sondern birgt auch erhebliche politische Kosten für die betroffenen Landes- und Kommunalpolitiker. Ähnlich verhält es sich mit privaten Instituten, denen als nationale Champions oder anderweitig besondere Bedeutung für einzelne Finanzplätze zugesprochen wird.

**195.** Veränderungen im Finanzsystem können ebenso zu einer Verschärfung des grundlegenden Problems einer im Nachhinein zu laxen Eingriffspolitik beitragen. So hat die Bedeutung von Finanzinnovationen, von denen direkte und indirekte Ansteckungseffekte ausgehen, stark zugenommen. Dies ist nicht zuletzt eine Folge der erhöhten Komplexität der Produkte, vor allem im Bereich von **Over-The-Counter Derivaten**, also Finanzprodukten, die nicht auf geregelten Märkten, sondern zwischen einzelnen Akteuren bilateral gehandelt werden. Die in einer Krise auftretenden Bewertungsunsicherheiten werden so entscheidend verschärft. Auch die Komplexität von Unternehmensstrukturen innerhalb eines Finanzinstituts sowie die Komplexität der weltweiten Verflechtung zwischen Instituten hatten gerade in den letzten Jahren weiter zugenommen. Während diese Entwicklungen teilweise auf technologische Fortschritte zurückgehen, besteht bei den Akteuren an den Finanzmärkten ein Anreiz, die Komplexität immer weiter zu steigern. Mit zunehmender Komplexität und Intransparenz der Märkte und der

Institute steigen gleichermaßen die Erträge wie auch die Wahrscheinlichkeit, in der Krise gestützt zu werden.

**196.** Die zentrale Herausforderung besteht nun darin, den rechtlichen und institutionellen Rahmen derart zu justieren, dass **Anreizverzerrungen** so weit wie möglich reduziert werden. Dies erfordert mehrere ineinander greifende Maßnahmen, die sich an den folgenden vier **Leitlinien für eine Reform der Finanzmarktordnung** ausrichten sollten:

- Der **Umgang mit systemischen Instituten, Märkten und Instrumenten** muss grundsätzlich neu geregelt werden, sodass Ansteckungseffekte im Fall einer Krise weitestgehend vermieden werden.

Hierzu ist es einerseits notwendig, systemische Institute, Märkte und Instrumente zu identifizieren und einer besonders intensiven und stringenten Aufsicht zu unterwerfen. Andererseits müssen Steuerungsinstrumente eingeführt werden, die dem Anreiz, systemisch und so im Falle einer Krise unangreifbar zu werden, effektiv entgegenwirken (Abschnitt III).

- Neben dem üblichen Insolvenzrecht benötigt das Finanzsystem ein **effektives Eingriffs- und Restrukturierungsregime**, das Anreizverzerrungen aus einem in der Krise zu laxen Umgang mit Problem-instituten entgegenwirkt.

Um Eigenkapitalgeber, Fremdkapitalgeber, Vorstände und Aufsichtsräte in Haftung zu nehmen, ist es notwendig, Eingriffsmöglichkeiten zu schaffen, die bei einer drohenden Schieflage frühzeitige Korrekturmaßnahmen erzwingen und bei einer Unterschreitung regulatorischer Vorgaben zu einer Abwicklung des entsprechenden Instituts, optimalerweise im Sinne einer Good-Bank/Bad-Bank-Lösung führen. Um das Zeitinkonsistenzproblem abzuschwächen, muss das Regime Selbstbindungsmechanismen für die Aufsicht in Form von Schwellenwerten beinhalten (Abschnitt IV).

- Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften, das Spektrum der Aufsicht sowie die Geldpolitik müssen so ausgerichtet werden, dass Anreize zu **prozyklischem Verhalten** und zur Verlagerung von Risiken auf neue Produkte und außerbilanzielle Vehikel abgeschwächt werden.

Viele der bereits beschlossenen Regulierungsreformen gehen in die richtige Richtung. Allerdings wird es jetzt darauf ankommen, zu verhindern, dass Maßnahme an Maßnahme gereiht wird, ohne dass die hierbei entstehenden Wechselwirkungen ausreichend gewürdigt werden. Zudem steht die wahre Herausforderung noch bevor, sobald Vorschläge für die Kalibrierung der Anforderungen vorliegen. Erst dann werden sich die Interessengruppen formieren und gegen eine Verschärfung vorgehen können (Abschnitt V).

- Es muss zu einer grundsätzlichen institutionellen **Neuausrichtung der Aufsichtskompetenzen** kommen, sodass Eingriffsrechte dort angesiedelt sind, wo nicht nur die Kompetenzen, sondern auch die Anreize zu resolutem Eingreifen liegen.

Auf der nationalen Ebene wird es insbesondere darauf ankommen, die Überleitung der Aufsichtskompetenzen auf die Deutsche Bundesbank konsequent voranzutreiben und durch die Schaffung einer Einlagensicherungsbehörde zu ergänzen. Zudem muss die Verlagerung von Kompetenzen auf die europäische Ebene intensiver vorangetrieben werden. Eine einheitliche europäische Aufsicht für systemische Institute muss das Leitbild sein, an dem sich auch die nationalen Reformbemühungen ausrichten (Abschnitt VI).

**197.** Der **Koalitionsvertrag** der neuen Bundesregierung spricht eine Reihe von wichtigen Maßnahmen an, die im Einklang mit den Vorschlägen des Sachverständigenrates stehen. So will sich die neue Bundesregierung für eine Stärkung der Kapitalanforderungen sowie Differenzierung nach Risiko und Systemrelevanz einsetzen. Richtig ist auch die Absicht, die Banken in die Lage zu versetzen, in Krisenzeiten auftretende Verluste in größerem Umfang selbst zu tragen, die prozyklischen Elemente der Rechnungslegungsvorschriften und der Eigenkapitalregeln zu vermindern sowie geeignete rechtliche Instrumentarien für die Restrukturierung und Abwicklung von angeschlagenen Finanzinstituten einzuführen. Zu begrüßen ist darüber hinaus die Entscheidung, die Bankenaufsicht in Deutschland bei der Deutschen Bundesbank anzusiedeln.

Da viele der notwendigen Reformen nicht im nationalen Rahmen umgesetzt werden können, ist es besonders begrüßenswert, dass sich die neue Bundesregierung dazu bekennt, auf europäischer und internationaler Ebene abgestimmte Lösungen zu entwickeln und dabei eine Vorreiterrolle zu übernehmen. In dieser Hinsicht fehlt im Koalitionsvertrag jedoch ein klares Bekenntnis zur notwendigen Verlagerung von Kompetenzen auf die supranationale Ebene. Zwar wird im Abschnitt „Wettbewerb und Binnenmarkt“ die Schaffung einer „einheitlichen EU-weiten Bankenaufsicht“ unterstützt; gleichzeitig wird jedoch an anderer Stelle betont, dass die nationalen Kompetenzen unberührt bleiben und dass die bereits beschlossenen jedoch unzureichenden Reformen der EU-Finanzmarktaufsicht schnell umgesetzt werden sollen. Das Bestreben, **nationale Kompetenzen** zu erhalten, sollte der Errichtung einer effektiven Aufsicht nicht im Wege stehen.

Auch wenn die Absichten und die Stoßrichtung stimmen: Die eigentliche Herausforderung steht der Politik noch bevor. Denn sobald es um die konkrete Ausgestaltung der erforderlichen Maßnahmen geht, müssen diese gegen gut organisierte Interessen durchgesetzt werden. Einerseits werden sich die Finanzinstitute gegen Regulierungen wehren, die unweigerlich darauf hinauslaufen, die Gewinne der Branche zu schmälern. Andererseits werden sich die nationalen Behörden dagegen wehren, Kompetenzen an die supranationalen Aufsichtsbehörden abzutreten.

### III. Ein Regulierungsregime zur Reduktion systemischer Risiken

**198.** Die Schaffung eines grundüberholten Regulierungsrahmens für die Finanzmärkte wird ein schwieriges und langwieriges Unterfangen sein, denn die Herausforderungen sind enorm: Neue Analyse- und Regulierungsinstrumente müssen entwickelt und neue Institutionen geschaffen werden. Die Vor- und Nachteile neuer Instrumente sowie ihre Wechselwirkungen werden sich häufig erst dann bestimmen lassen, wenn konkrete Erfahrungen in der Praxis ge-

macht sind. Zugleich muss sich der von den staatlichen Behörden verfolgte Aufsichtsansatz ändern: In der Zukunft muss es nicht nur darum gehen, die Einhaltung des Regelbuchs zu überprüfen. Vielmehr muss die Aufsicht vermehrt darin bestehen, sich vorausschauend **Urteile** über die Risikotragfähigkeit von Produkten und Unternehmen und hier im Besonderen ihrem Risikomanagement und Geschäftsmodell zu bilden.

Bei der Schaffung eines neuen Ordnungsrahmens sind vielfältige **Restriktionen** zu berücksichtigen. Die Finanzindustrie weist üblicherweise einen erheblichen Vorsprung auf, wenn es um die Kenntnis der Risikoprofile neuer Produkte geht; auch wenn eine Re-Regulierung in vielen Bereichen erforderlich ist, darf es nicht zu einer Überregulierung kommen, die die Kreditvergabekapazitäten und die Innovationsdynamik zu sehr einschränkt. Die wohl wichtigste Restriktion besteht jedoch darin, dass viele der erforderlichen Maßnahmen auf erhebliche Widerstände bei Interessenverbänden stoßen dürften, die vom Bedürfnis der Politik, nationale Finanzzentren und nationale Champions zu fördern, gestützt werden.

Vor dem Hintergrund der Komplexität der Aufgabenstellung und des zu erwartenden Widerstands der Partikularinteressen müssen die Weichen für den neuen Ordnungsrahmen jedoch jetzt gestellt werden, da der politische Druck zum Handeln noch akut ist. Dabei kann sich die Politik an der zentralen Erkenntnis orientieren, dass der bisherige Ansatz in einem konkreten Punkt versagt hat: Er war mangelhaft am eigentlichen Ziel ausgerichtet, das darin besteht, **systemische Risiken** zu reduzieren.

Die schon seit langem bestehende Forderung nach einem makro-prudenziellen Ansatz bei Regulierung und Aufsicht muss nun in die Tat umgesetzt werden (JG 2008 Ziffern 264 ff.). Die **Grundzüge eines makro-prudenziellen Ansatzes** lassen sich wie folgt beschreiben: Erstens muss der Aufsichtsansatz alle systemischen Institute, Märkte und Produkte umfassen und dafür Sorge tragen, dass die Systemrelevanz einzelner Finanzintermediäre und damit die ihnen zur Verfügung gestellte implizite Garantie weitestgehend verringert wird und Märkte und Produkte so gestaltet werden, dass Systemrisiken besser kontrolliert und reduziert werden können. Zweitens müssen die Interdependenzen zwischen makroökonomischen und finanziellen Entwicklungen im Sinne einer Reduktion der Prozyklizität besser berücksichtigt werden (Ziffern 235 ff.).

## 1. Systemrisiken durch Finanzintermediäre

**199.** Systemische Risiken stellen eine **negative Externalität** dar und können ähnlich wie in der Umweltökonomie als eine Art von Verschmutzung oder negativer Beeinträchtigung anderer verstanden werden: So wie ein Autofahrer die negativen Effekte des Gebrauchs seines Fahrzeugs auf die Umwelt zu wenig berücksichtigt, lässt ein Finanzinstitut die Auswirkungen seiner Geschäftspolitik auf die Stabilität des Finanzsystems außer Acht. Bei dieser Externalität stellt sich das Problem, dass die möglichen externen Kosten mit der Größe einer Bank zunehmen. Finanzmarktakteure haben sogar einen Anreiz, besonders groß und damit systemisch zu werden, da so die Wahrscheinlichkeit zunimmt, dass im Schadensfall ein Teil der privaten Kosten von der Allgemeinheit getragen wird.

In allen Fällen besteht die Lösung darin, die externen Effekte durch Regulierung zu internalisieren. Die Regulierung kann jeweils an der Menge oder am Preis ansetzen.

### **Mengenregulierung: Nur eingeschränkt empfehlenswert**

**200.** Das **Spektrum an Vorschlägen** für eine **Mengenregulierung** ist äußerst breit, und reicht von extremen Vorschlägen bis hin zu leichten Anpassungen am Regulierungsrahmen. Auf der einen Seite des Spektrums wird eine Zerschlagung großer und komplexer Finanzinstitute gefordert. Die Grundidee besteht darin, Finanzinstitute von staatlicher Seite so in ihren Aktivitäten zu begrenzen, dass ein Ausfall einfach hingenommen werden könnte, da keine inakzeptabel hohen Kosten für die Gesellschaft entstehen würden. Solche extremen Maßnahmen werden unter der Maßgabe „If a bank is too big to fail, it is too big“ auch von namhaften Experten vermehrt gefordert (Meltzer, 2009; King, 2009).

Weitere Vorschläge reichen von unterschiedlichen Versionen eines **Trennbankensystems**, in dem Banken beispielsweise keine Eigenhandelsaktivitäten oder keine Kreditvergabe an größere Unternehmen durchführen dürfen, bis hin zu einer Trennung von Zahlungsverkehrsdienstleistungen vom Kredit- und Anlagegeschäft im Sinne des sogenannten „Narrow Banking“. In der schwierigen Frage, wie die Linie zwischen akzeptablen und inakzeptablen Bankgeschäften zu ziehen ist, besteht jedoch das Hauptproblem eines derart verstandenen Ansatzes zur Mengenregulierung. Gute Gründe sprechen dafür, dass die Kombination unterschiedlicher Aktivitäten in einer Bank und insbesondere die Verknüpfung von Einlage- und Kreditgeschäft gesamtwirtschaftlich sinnvolle Synergieeffekte ermöglicht. Gute Gründe sprechen auch dafür, eine Trennung dieser Aktivitäten vorzunehmen.

**201.** In der Mitte des Spektrums befinden sich Vorschläge, die auf bestehenden Regulierungstechniken aufbauen. Tatsächlich können **Beschränkungen der Klumpenrisiken**, die zwischen Finanzintermediären auftreten, einen sinnvollen Ansatz zur Reduktion systemischer Risiken darstellen. Hierzu können im Sinne von Großkreditlinien feste Obergrenzen für das Ausmaß an bilateralen Transaktionen gesetzt oder die Kapitalunterlegung für bestimmte Risikokonzentrationen erhöht werden. Es ist deshalb zu begrüßen, dass die Europäische Kommission eine Anpassung der europäischen Aufsichtsstandards in diesem Sinne in die Wege geleitet hat. Ein solcher Ansatz wird allerdings nicht ausreichen, weil mit den inter-institutionellen Kreditbeziehungen lediglich ein Aspekt der Systemrelevanz erfasst wird (Ziffer 206).

**202.** Auf der anderen Seite des Spektrums finden sich Vorschläge, die von Finanzinstituten die Vorbereitung eines „**Living Will**“ (ähnlich einem Testament) fordern. Hiernach soll eine Art Selbstabwicklungsverfügung aufgesetzt werden, damit im Notfall systemisch relevante Teile vom Rest eines Instituts abgetrennt werden können. Der „Living Will“ wird von der Aufsichtsbehörde überprüft und kann als unzureichend zurückgewiesen werden, wenn nicht ersichtlich ist, dass tatsächlich eine Abwicklung in wenigen Tagen möglich ist. In der Erwartung, dass über diesen Mechanismus ein Zwang zu einem Aufbrechen komplexer Unternehmensstrukturen entsteht, erhofft man sich eine Bereinigung der Finanzindustrie.

Solche Abwicklungstestamente sind bestenfalls eine sinnvolle Ergänzung zu schärferen Vorschriften. Große und komplexe Finanzinstitute haben keinen Anreiz, ernsthaft die Sollbruchstellen im Vorhinein zu definieren und diese der Aufsicht zu kommunizieren. Andernfalls laufen sie Gefahr, dass sie Handlungsbedarf aufzeigen und die Aufsicht tatsächlich eingreift. Die Aufsicht selbst wird jedoch nur schwerlich in der Lage sein, alle kritischen Aktivitäten zu identifizieren. Testamente sind ein weiterer Fall einer tendenziell „freiwilligen“ Maßnahme, bei denen der Staat auf die Einsicht der betroffenen Institute hofft und ihre Anreize zu wenig berücksichtigt. Um Abwicklungen zu vereinfachen, ist vielmehr ein starkes rechtliches Fundament zur Intervention und Restrukturierung von Finanzinstituten notwendig (Ziffern 213 ff.).

### **Preisregulierung: Ein Vorschlag**

**203.** Insgesamt ist zu bezweifeln, dass eine reine Mengenregulierung die Systemrelevanz von Finanzinstituten reduzieren kann, ohne Grundfunktionen des Finanzsystems fundamental zu schwächen. Deshalb muss an einer möglichst zielgenauen **Preisregulierung** gearbeitet werden. Systemisch relevanten Instituten müssen zusätzliche Kosten auferlegt werden, die im Idealfall genau den Vorteil, systemisch zu sein, kompensieren. Hierzu ist es in einem ersten Schritt notwendig, Maße für die systemische Bedeutung einzelner Unternehmen zu entwickeln (Ziffern 206 ff.). In einem zweiten Schritt muss ein Steuerungssystem gefunden werden, das systemrelevante Institute entsprechenden Belastungen aussetzt.

**204.** Zur konkreten **Ausgestaltung des Steuerungssystems** kann zwischen zwei grundsätzlichen Alternativen gewählt werden: Zum einen können in Abhängigkeit von der Systemrelevanz zusätzliche Eigenkapitalanforderungen erhoben werden. Zum anderen kann von systemrelevanten Instituten eine Art Steuer eingefordert werden, deren Höhe mit dem Grad an Systemrelevanz progressiv ansteigt.

Die meisten Initiativen zur preislichen Internalisierung von systemischen Externalitäten setzen an der ersten Alternative an. So wurde auf dem **G20-Gipfel in Pittsburgh** im September 2009 beschlossen, dass das Financial Stability Board (FSB) bis zum Oktober 2010 Maßnahmen im Sinne zusätzlicher Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für systemrelevante Institute vorschlagen soll. Eine Internalisierung systemischer Externalitäten über die Eigenkapitalregulierung ist allerdings nicht unproblematisch.

Vor allem ist zu berücksichtigen, dass das an sich schon äußerst **komplexe Regelwerk** des Basler Abkommens aktuell einer ganzen Reihe von sicherlich notwendigen Reformen unterzogen wird, die die Komplexität tendenziell weiter erhöhen dürften. Eine Neujustierung des der Bankenregulierung zugrundeliegenden Eigenkapitalbegriffs, höhere Eigenmittelanforderungen für bestimmte Produkte sowie die Einführung einer im Konjunkturzyklus schwankenden Mindestanforderung sind notwendig, um die von Marktineffizienzen ausgehenden systemischen Risiken (Ziffern 210 ff.) sowie die Prozyklizität des Systems (Ziffern 235 f.) einzudämmen. Zwar würde die geplante Einführung einer Leverage Ratio den risikoadjustierten Eigenkapitalanforderungen einen transparenteren maximal zulässigen Schuldenhebel zur Seite stellen, die Kalibrierung der Anforderungen an das Eigenkapital wird jedoch auf jeden Fall

eine komplexe Angelegenheit. Dies birgt die Gefahr, dass die an sich bereits unklare Bestimmung der richtigen Höhe der Eigenmittelanforderungen weiter erschwert wird. Vor allem jedoch sind komplexe Regulierungsregime anfällig für Versuche der Marktteilnehmer, das System auszuspielen und im Sinne einer Reduktion der Regulierungsintensität zu pervertieren.

Vor diesem Hintergrund wäre es nicht unproblematisch, die mit der Eigenkapitalregulierung verfolgten Zielsetzungen ständig zu erweitern. Vielmehr sollte jedem Instrument eine klare Zielsetzung zugeordnet werden: Risikoadjustierte Eigenkapitalquoten sollen der Begrenzung der Risikoübernahme auf bestimmten Märkten und bei bestimmten Kreditnehmern dienen. Die Hauptfunktion einer möglichst antizyklisch ausgerichteten Leverage Ratio wäre die Verminderung der Prozyklizität. Die Begrenzung der Anreize von Instituten, systemisch zu werden, sollte getrennt erfolgen.

**205.** Aus Sicht des Sachverständigenrates wäre es deshalb besser, die Regulierung von systemrelevanten Instituten direkter anzugehen. Zu diesem Zweck könnte auf europäischer Ebene ein **Stabilitätsfonds** eingerichtet werden, in den grenzüberschreitend tätige Institute eine Abgabe einzahlen, deren Bemessungsgrundlage beispielsweise die Summe der Verbindlichkeiten und deren Höhe vom Ausmaß der Systemrelevanz abhängig ist. Ein solcher Mechanismus hätte zudem den Vorteil, dass der private Sektor selbst für einen Teil der Kosten von systemischen Krisen aufkommen würde – der Finanzsektor würde selbst einen Beitrag zur Absicherung seiner eigenen Stabilität leisten. Der Fonds hätte somit zwei Funktionen: Er würde die Anreize, systemisch zu werden, abschwächen und so die Intensität zukünftiger Krisen reduzieren. Käme es dennoch zu Krisen von systemischer Bedeutung, so hätten die Finanzinstitute zumindest einen Teil der Stützungskosten selbst vorfinanziert.

Ein derartiger Fonds existiert bereits in einigen Mitgliedsländern der Europäischen Union (Europäische Kommission, 2009). Beispielsweise hat Schweden vor einem Jahr einen Stabilitätsfonds eingerichtet, der mittlerweile gemessen am Bruttoinlandsprodukt ein Volumen von 1 vH erreicht hat und in den nächsten 15 Jahren auf etwa 2,5 vH anwachsen soll (Schwedisches Finanzministerium, 2008, 2009). Der schwedische Fonds in seiner aktuellen Form stellt allerdings nicht auf das Ausmaß der systemischen Relevanz von Instituten ab, sondern erhebt von allen in Schweden tätigen Banken eine jährliche Abgabe von 0,036 vH der einbezogenen Verbindlichkeiten. Um für große, grenzüberschreitende Krisen wirksam zu werden, müsste ein solcher Fonds auf der supranationalen Ebene eingerichtet werden und die Abgabe müsste von der Systemrelevanz abhängen. Kombiniert werden könnte ein solcher Fonds mit der Einrichtung einer europäischen Einlagenversicherung für die entsprechenden Institute. Hierbei müsste allerdings sichergestellt werden, dass die Absicherung kleiner Einleger Priorität genießt.

### **Messung systemischer Risiken**

**206.** Eine entscheidende Voraussetzung für ein stärker auf die Reduzierung systemischer Risiken ausgerichtetes Regulierungsregime ist die Verfügbarkeit von Größen, die die Systemrelevanz eines Instituts kennzeichnen. Die verwendeten Maße sollten so konzipiert sein, dass sie als Selektionskriterien in ein spezielles Regulierungsregime dienen können. Wenn die Besteuer-

erung der durch systemische Institute entstehenden Externalität linear oder progressiv mit dem Grad an Systemrelevanz ansteigen soll, dann sollten die Messungen von Systemrisiken auch die Unterschiede im Ausmaß der systemischen Relevanz adäquat abbilden. In jedem Fall sollten sie neben der Größe des Instituts weitere **Dimensionen der Systemrelevanz** berücksichtigen. Hierbei entsteht allerdings ein Zielkonflikt zwischen möglichst einfachen und transparenten Maßen und der Notwendigkeit einer möglichst exakten Erfassung der Systemrelevanz. Zu unterscheiden sind folgende Dimensionen, die einander nicht gegenseitig ausschließen:

- Die **Größe** eines Instituts stellt den Ausgangspunkt des Too-big-to-fail-Problems dar. Auf Größenunterschieden beruhende Maße für Systemrelevanz haben den Vorteil, dass sie ein einfaches und äußerst transparentes Maß liefern, das zudem die Tendenz zu prozyklischen Bilanzausweitungen mit erfasst. Allerdings wird die systemische Relevanz nicht von der Größe allein bestimmt, sondern hängt beispielsweise auch von der fiskalischen Kapazität des Heimatlands ab. Ein kleines Land wie Island hat weniger Steuersubstrat und wird im Ernstfall eine große grenzüberschreitend tätige Bank nicht glaubwürdig abschirmen können, während dieselbe Bank in einem großen Land sehr wohl gerettet werden könnte. Eine alleinige Ausrichtung an der Größe scheint zudem auch schon deshalb inadäquat, weil sie Anreize zur Schaffung kleinerer, dafür aber umso stärker vernetzter Institute begründet.
- Der **Grad der Vernetzung** mit dem Rest des Systems stellt die Quelle für das Too-interconnected-to-fail-Problem dar. Das systemische Risiko steigt, da der Ausfall eines Netzwerkknotens eine Vielzahl von anderen Netzwerkknoten negativ beeinträchtigt. Da die Komplexität von Restrukturierungsmaßnahmen mit der Zahl und dem Ausmaß der Verknüpfungen zu anderen Finanzinstituten steigt, wird eine Abwicklung erheblich erschwert.
- Der **Grad an Komplexität** eines Instituts begründet das Too-complex-to-fail-Problem. Durch die Komplexität eines Finanzinstituts kann es bei einem Ausfall zu einem starken Anstieg der Unsicherheit bei anderen Marktteilnehmern kommen. Diese Unsicherheit macht sich insbesondere bei den Gegenparteien der Gegenparteien des komplexen Finanzinstituts bemerkbar, die sich nicht sicher sein können, wie schwer ihre Geschäftsbeziehungen durch indirekte Ansteckungseffekte betroffen sind.
- Die **Korrelation** des Portfolios eines Instituts mit dem anderer Institute ist die Ursache für das sogenannte Too-many-to-fail-Problem. Finanzmarktakteure haben einen Anreiz, aktiv Korrelationsrisiken zu suchen, um als Gruppe systemrelevant zu werden und daher im Falle von Problemen von den besonderen Umständen einer systemischen Krise zu profitieren.
- Die **Marktdominanz** eines Instituts in einem Segment des Finanzmarkts ist eine weitere Dimension der Systemrelevanz. Weist ein Markt einen hohen **Konzentrationsgrad** auf, kann dies bei einem Ausfall zu Problemen bei anderen Marktteilnehmern führen. Hierbei spielt auch eine Rolle, inwieweit Konkurrenten die Aktivitäten übernehmen können.

Eine Ausrichtung an diesen Dimensionen kann zwar wichtige Anhaltspunkte für die Bestimmung der Systemrelevanz liefern, wird jedoch nie zu einer perfekten Abgrenzung führen. So darf nicht vernachlässigt werden, dass die systemische Bedeutung eines Instituts bis zu einem gewissen Grad zustandsabhängig ist. Probleme kleinerer und wenig vernetzter Institute würden in einem normalen Marktumfeld keine entscheidenden Ansteckungseffekte auslösen; in Situationen mit erhöhtem Stressniveau können sich jedoch durchaus Dominoeffekte ergeben. Die Berücksichtigung dieser **Zustandsabhängigkeit** sollte hingegen nicht bei der Bestimmung der Systemrelevanz in normalen Zeiten, sondern bei der Schaffung krisenfester Interventions- und Abwicklungsregime einfließen (Ziffern 213 ff.).

**207.** Theoretisch wäre die Ideallösung, alle Dimensionen der systemischen Relevanz gemeinsam zu modellieren, um sie dann auf jeweils eine institutsspezifische Größe zu kondensieren, die das Ausmaß des externen Effekts jedes Akteurs bestimmt. Obwohl erste Verfahren, die in diese Richtung gehen, entwickelt werden (Kasten 8), wird man sich auf absehbare Zeit noch mit gröberen Methoden behelfen müssen.

#### Kasten 8

##### Neue Ansätze zur Messung systemischer Risiken

Die Krise hat gezeigt, dass die Messung von systemischen Risiken in vielen Bereichen noch in den Kinderschuhen steckt und dringend bessere Verfahren erforderlich sind. Zwei neuere Ansätze, die CoVaR-Methode von Adrian und Brunnermeier (2009) sowie auf Netzwerkmodellen beruhende Analysen sollen hier exemplarisch vorgestellt und kritisch beleuchtet werden.

##### CoVaR

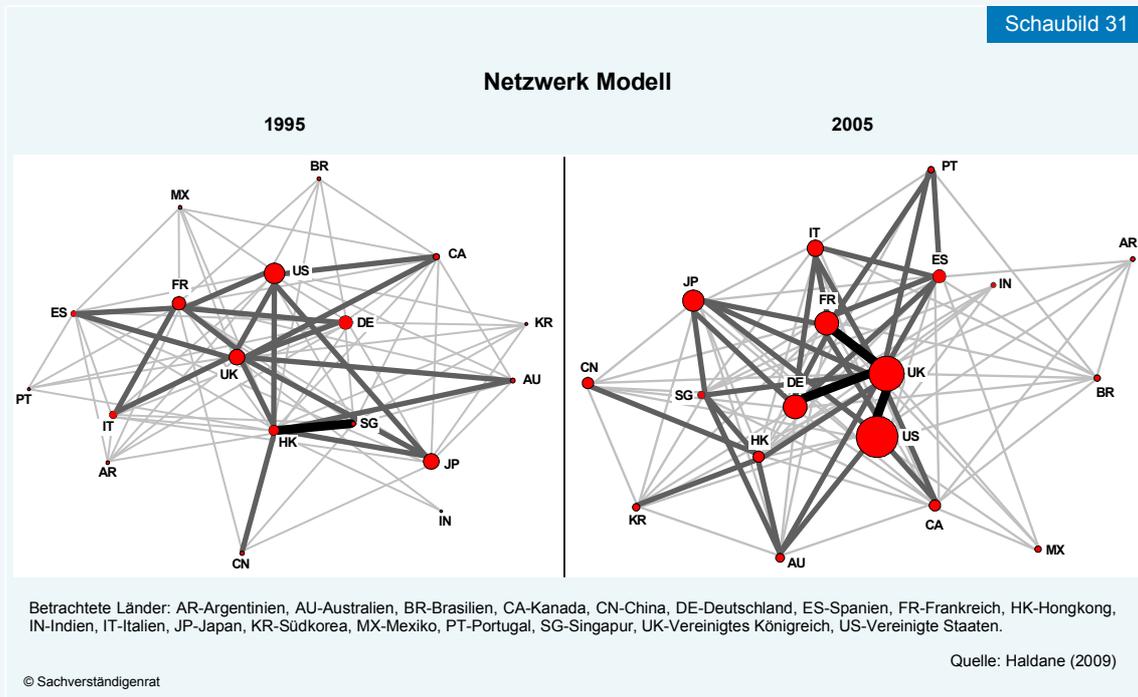
Ein weit verbreiteter Ansatz im Risikomanagement und bei der Bankenaufsicht ist der sogenannte Value-at-Risk (VaR)-Ansatz, der den erwarteten Verlust eines Portfolios angibt, der mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit in einer bestimmten Periode nicht überschritten wird. Bei der Bankenregulierung werden allerdings nur die Risiken eines individuellen Instituts betrachtet, während Ansteckungs- und Rückkoppelungseffekte keine Berücksichtigung finden. Der CoVaR eines Finanzinstituts ergibt sich als der Value-at-Risk des gesamten Finanzsektors, gegeben dass das Finanzinstitut in eine Schieflage gerät. Die Differenz von CoVaR zum VaR des Finanzsystems kann als marginaler Beitrag eines Finanzinstituts zum gesamten systemischen Risiko interpretiert werden. Somit lässt sich ein direktes Maß des externen Effekts, den der Ausfall eines Instituts verursachen würde, ermitteln. Dieser kann als Basis zur Bestimmung eines institutsspezifischen marginalen Eigenkapitalzuschlags dienen.

Die CoVaR-Methode ist theoretisch ein höchst ansprechendes Konzept. Von der praktischen Seite betrachtet stößt sie jedoch noch an erhebliche Grenzen. Um das exakte Ausmaß des externen Effekts zu erhalten, müssten sämtliche Beziehungen eines Instituts mit dem Rest des Systems erfasst werden. Dies scheitert insbesondere daran, dass die notwendigen Daten nicht verfügbar sind.

##### Netzwerkmodell

Ein Modell, das mittlerweile in einigen Zentralbanken verwendet wird, bildet das Finanzsystem als ein komplexes Netzwerk ab. Die Finanzinstitute werden als Knotenpunkte und die Verbindungen zwischen ihnen als finanzielle Verflechtungen definiert. Diese Abbildung würde im Idealfall den Vernetzungsgrad innerhalb des Finanzsystems exakt beschreiben und könnte zur Abschätzung der Systemrelevanz eines einzelnen Instituts genutzt werden. Mit Hilfe des Netzwerk-

modells könnten die von hypothetischen Kredit- und Marktereignissen ausgehenden Spillover-Effekte simuliert werden. Beispielsweise zeigt sich, dass die Netzwerkverbindungen zwischen nationalen Finanzsystemen im Zeitraum der Jahre 1995 bis 2005 nicht nur zugenommen haben, sondern sich vermehrt auf einige große Knotenpunkte konzentrieren (Schaubild 31).



Allerdings stößt auch das Netzwerkmodell schnell an die Grenzen der Datenverfügbarkeit. Die meisten konkreten Anwendungen haben sich bisher auf die Modellierung des Interbankenmarkts beschränkt, obwohl alternative Ansteckungseffekte eine ebenso wichtige Bedeutung haben können. Insgesamt wird deutlich, dass diese neueren Verfahren weiterentwickelt werden müssen. Vor allem ist es jedoch erforderlich, die notwendigen Daten regelmäßiger zu erheben.

Eine in der Praxis diskutierte Methode sind **Scoring-Modelle**, die eine Vielfalt von relevanten Indikatoren qualitativ und quantitativ erfassen und dann eine Gesamtbewertung vornehmen. Im Rahmen eines solchen Scoring-Modells werden zuerst Indikatoren bestimmt, die einen Einfluss auf die Systemrelevanz eines Instituts haben; die oben erläuterten Dimensionen sollten in diesem Zusammenhang eine Orientierung für die Indikatoren sein. Beispielsweise kann als Annäherung für die Größe eines Instituts das Verhältnis von Aktiva zum Bruttoinlandsprodukt dienen. Im zweiten Schritt werden den relevanten Indikatoren Scores (Bewertungen) zugeordnet, die grob die Wichtigkeit des Indikators wiedergeben. Da die Beurteilungen zum Teil subjektiver Natur sind, sollte zusätzlich anhand eines „Kommentars“ festgehalten werden, inwieweit die Bewertung beispielsweise von Unsicherheiten geprägt ist.

Nach Bestimmung der Indikatoren und deren Erfassung wird dann eine Gesamtbewertung vorgenommen. Aufgrund dieser Gesamtbewertung muss anhand eines Schwellenwerts entschieden werden, ob ein Institut als systemrelevant einzustufen ist oder nicht. Dieser Schwellenwert sollte auf qualitativen beziehungsweise systematischen Ansätzen wie sogenannten Cluster-Methoden basieren (IWF, 2009a; IWF et al., 2009).

**208.** Mit einem solchen Scoring-Modell können die einzelnen Finanzinstitute unterschiedlichen Kategorien von Systemrelevanz zugeordnet werden (Thomson, 2009):

- Kategorie 1: Finanzinstitute, die aufgrund ihrer Größe oder aufgrund ihrer Dominanz in bestimmten Schlüsselmärkten als systemrelevant gelten.
- Kategorie 2: Finanzinstitute, von denen aufgrund ihrer Vernetztheit oder Komplexität erhebliche Ansteckungseffekte ausgehen.
- Kategorie 3: Finanzinstitute, die aufgrund ihrer Portfoliostruktur hoch korrelierte Risiken mit der Portfoliostruktur anderer Finanzinstitute aufweisen.
- Kategorie 4: Große Finanzinstitute, deren Ausfall keine systemischen Effekte auf andere Finanzinstitute, aber negative Effekte auf die Volkswirtschaft insgesamt haben würde.
- Kategorie 5: Nicht systemrelevant sind alle anderen Finanzinstitute, die nicht unter die Kategorien eins bis vier fallen.

**209.** Für die Kategorien eins bis vier muss dann ein spezielles Regulierungsregime gelten. Dem privaten Nutzen durch eine nunmehr explizit anerkannte Systemrelevanz sollten mit Hilfe des oben skizzierten **Stabilitätsfonds** ausgleichende private Kosten gegenübergestellt werden. Die Diskriminierung zwischen unterschiedlichen Graden der Systemrelevanz kann hierbei zunächst an den im Rahmen des Scoring-Modells ermittelten Kennzahlen erfolgen. Nach Weiterentwicklung der modellbasierten Messung von systemischen Risiken kann dann erwogen werden, inwieweit die Besteuerung vom Ausmaß der im Rahmen dieser Verfahren ermittelten systemischen Relevanz abhängig gemacht werden kann.

## 2. Systemrisiken durch Produkte und Märkte

**210.** Mit dem bisher besprochenen speziellen Regulierungsregime für systemrelevante Finanzinstitute würden Anreize zu einer Reduktion der Systemrelevanz geschaffen. Allein auf der Institutsebene anzusetzen, wird jedoch nicht ausreichen; Institute agieren auf Märkten und mit Instrumenten, die ebenfalls systemrelevant sein können. Märkte mit hoher Komplexität sind anfällig für eine plötzliche Reduktion der **Marktliquidität**, was zu einem starken Anstieg der Bewertungsunsicherheit und zu negativen Rückwirkungen auf die Stabilität des Gesamtsystems führen kann. Die Wahrscheinlichkeit für ein solches Marktversagen und das Ausmaß der durch einen Ausfall bedingten systemischen Effekte hängt von einer Reihe von Einflussfaktoren ab. Wie auch bei Instituten ist es deshalb zunächst notwendig, das Ausmaß an Systemrelevanz unter Berücksichtigung von Vernetztheit, Komplexität und Größe von einzelnen Segmenten zu bestimmen.

Die Verbesserung des Umgangs mit systemrelevanten Finanzprodukten und Märkten im Rahmen eines neuen Regulierungsregimes erfordert einen breiten Maßnahmenkatalog. Insgesamt muss es darum gehen, die Bedeutung hochkomplexer und auf illiquiden Märkten gehandelter Finanzprodukte zu reduzieren, sodass das von ihnen ausgehende systemische Risiko verringert wird. Dies betrifft insbesondere sogenannte **Over-the-Counter-Derivate (OTC)**, also Finanztransaktionen, die außerbörslich und somit nicht über organisierte Märkte abgewickelt werden. Die hierzu notwendige **Standardisierung von Produktstrukturen** muss nicht mit einem Verschwinden innovativer und maßgeschneiderter Lösungen für bestimmte Marktteil-

nehmer, insbesondere der Realwirtschaft einhergehen, wenn sich die Reformanstrengungen auf tatsächlich systemrelevante Produkte und Märkte konzentrieren.

**211.** Um die Systemstabilität zu erhöhen, kann zum Teil an bestehenden Regulierungen angesetzt werden, beispielsweise über **höhere Eigenkapitalanforderungen** für den Handel mit besonders anfälligen Produkten oder auf besonders anfälligen Märkten. Solche Maßnahmen sind bereits auf den Weg gebracht, werden jedoch nicht ausreichen. Vor allem ist zu berücksichtigen, dass der Anreiz für Finanzinstitute, maßgeschneiderte und komplexe Strukturen zu schaffen, aufgrund der hierbei erzielbaren Erträge außerordentlich hoch ist.

Sehr dringlich ist der Handlungsbedarf bei **außerbörslichen Kreditderivaten**, insbesondere bei sogenannten Credit Default Swaps (CDS). Im Rahmen eines CDS-Vertrags bezahlt der sogenannte Sicherungsnehmer eine Gebühr und erhält vom sogenannten Sicherungsgeber eine Ausgleichszahlung, sofern ein vorher bestimmtes Kreditereignis eintritt. CDS-Verträge spielen bei der Erklärung der Krisendynamik eine zentrale Rolle. Deutlich wird dies im Fall des ehemals größten Versicherungskonzerns der Welt, American International Group (AIG): Die mit AIG verbundenen Sicherungsnehmer hatten über einen langen Zeitraum nur geringe Sicherheitsleistungen eingefordert. Dies führte dazu, dass AIG mit seinem hohen Rating zu einem der großen Sicherungsgeber wurde. In der Krise geriet das Unternehmen, bedingt durch die hohen Zahlungsforderungen der Sicherungsnehmer, in Schieflage. Die US-amerikanische Regierung stützte das Unternehmen mit 85 Mrd US-Dollar, da eine Insolvenz verheerende Folgen für die Gegenparteien – insbesondere auch europäische Banken – gehabt hätte. Der US-amerikanische Steuerzahler musste in beträchtlichem Umfang für die Verpflichtungen geradestehen. So erhielten allein die drei am stärksten bei AIG engagierten deutschen Finanzinstitute Zahlungen in Höhe von etwa 16 Mrd US-Dollar.

**212.** Um die systemischen Risiken, die von solchen Kreditderivaten ausgehen, zu reduzieren, können sie entweder auf **Börsen** oder auf **zentrale Gegenparteien** überführt werden. Eine zentrale Gegenpartei ist eine juristisch unabhängige private Institution, die als Vertragspartner für beide Seiten auftritt und das Risiko der Vertragserfüllung übernimmt, dafür aber im Vorhinein Sicherheitsleistungen verlangt. Sowohl Börsen wie auch zentrale Gegenparteien haben den Vorteil, dass die bilateralen Nettopositionen jedes einzelnen Teilnehmers ermittelt werden können. Dadurch reduzieren sie die Komplexität und Vernetzung und erhöhen die Transparenz. Gemäß Schätzungen würde eine solche multilaterale Verrechnung den Brutto-Nominalwert des CDS-Handels um bis zu 90 vH senken (Cecchetti et al., 2009). Der potenzielle Nachteil eines Systems mit einer zentralen Gegenpartei ist, dass deren Ausfall selbst wieder zum Systemrisiko wird, da nun alle Teilnehmer auf einmal betroffen wären. Folglich muss die zentrale Gegenpartei hohe Kapitalpuffer halten und einer strengen Aufsicht unterstellt sein.

Die jüngst auf internationaler und europäischer Ebene getroffene **Grundsatzentscheidung**, den Handel mit Kreditderivaten in großem Umfang auf zentrale Gegenparteien zu verlagern, ist vor diesem Hintergrund ein wichtiger Schritt zu einer verbesserten Regulierung systemischer Produkte und Märkte.

## IV. Ein Regime zum Umgang mit Schieflagen

**213.** Die zentrale Herausforderung für die Politik im Bereich des Umgangs mit angeschlagenen Finanzinstituten ist es, die Defizite im rechtlichen und institutionellen Rahmen, die in der Krise aufgedeckt wurden, zu beseitigen. Sowohl die aufsichtsrechtlichen Kompetenzen und Instrumente zum Umgang mit Instituten im Vorfeld der Insolvenz wie auch die rechtlichen Rahmenbedingungen im Fall einer akuten Insolvenz eines systemisch relevanten Instituts haben sich als unzureichend erwiesen. Erforderlich sind Anpassungen am rechtlichen Rahmen, insbesondere die Schaffung eines brauchbaren **Restrukturierungsregimes**, mit dem notleidende Banken schnell und effizient behandelt werden, sodass eine größtmögliche Chance besteht, dass der gute Teil der Bank nachhaltig überlebensfähig ist und wieder effizient wirtschaften kann und das Finanzsystem nicht gefährdet.

### 1. Grundsätzlicher Reformbedarf

**214.** Generell ist es dabei notwendig, beim Rechtsrahmen zwischen systemrelevanten und nicht-systemrelevanten Instituten zu unterscheiden. Entscheidend ist letztlich, welche Ausfallvolumina die Insolvenz eines einzelnen Instituts bei dessen Vertragspartnern voraussichtlich hervorrufen wird: Ist im konkreten Fall unwahrscheinlich, dass ein Übergreifen der individuellen Insolvenz auf die Stabilität anderer Marktteilnehmer zu befürchten ist, kann das Institut anhand der bestehenden Regelungen analog der Insolvenz eines Wirtschaftsunternehmens behandelt werden. Systemrelevante Kreditinstitute sind hingegen einem gesonderten Verfahren zu unterziehen. Vor dem Hintergrund der Erfahrungen in der aktuellen Krise wird auch zu fragen sein, welche Institute neben Geschäftsbanken unter neu zu schaffende Restrukturierungsregime fallen. Leitlinie sollte es sein, dass auch Nicht-Banken mit systemischer Relevanz prinzipiell einer speziellen staatlichen Verwaltung unterworfen werden können.

**215.** Bei der Ausgestaltung des rechtlichen Rahmens sind folgende Elemente robuster Bankeninterventions- und Abwicklungsregime zu berücksichtigen (IWF, 2009): Erstens müssen schon **frühzeitige Interventionsoptionen** bestehen. Zweitens muss den Aufsichtsbehörden eine **Palette verwendbarer Restrukturierungsinstrumente** zur Verfügung stehen, die ohne Zustimmung der Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber ergriffen werden können, und vom Weiterverkauf an eine andere private Einheit über die Nutzung sogenannter Brückenbanken bis hin zu partiellen Transfers von Aktiva und Passiva reichen müssen. Drittens sollte ein reformierter Rechtsrahmen zur Bankenintervention die oben ausführlich diskutierten Anreizprobleme im öffentlichen Sektor berücksichtigen. Hierzu ist es insbesondere notwendig, ein stärkeres Gewicht auf Regelbindung zu legen, indem Schwellenwerte definiert werden, bei deren Unterschreiten die im Vorhinein festgelegten Korrekturmaßnahmen greifen.

Zudem muss die Rolle richterlicher Kontroll- und Eingriffsbefugnisse klar definiert sein und sich weitgehend auf eine ex post einsetzende Überprüfung beschränken. Demnach wäre ein aufsichtsrechtliches Verfahren, das umfangreiche Kompetenzen klar einer Aufsichtsbehörde zuordnet und Gerichte nur im Rahmen von Widerspruchsverfahren eingreifen lässt, einem Verfahren vorzuziehen, das schon während der Korrekturmaßnahmen kontinuierliche Konsul-

tationen mit Gerichten erfordert. Ebenso müssen klare Regeln für den Informationsaustausch und die Koordination zwischen den beteiligten öffentlichen Institutionen vorliegen.

**216.** Der geltende **deutsche Rechtsrahmen** für die Bankenintervention und Bankenabwicklung hat sich in zwei wesentlichen Punkten als defizitär erwiesen: Erstens erweisen sich die aufsichtsrechtlichen Kompetenzen im Vorfeld der Insolvenz als ungenügend. Sie sind teilweise lückenhaft und ermöglichen einen Eingriff erst dann, wenn es zu spät ist. Zweitens fehlen effektive Handlungsmöglichkeiten für die Bewältigung der Insolvenz systemrelevanter Institute.

Für Institute, die sich trotz Einhaltens aufsichtsrechtlicher Kennzahlen in Problemen befinden, sah das KWG bis Mitte des Jahres 2009 kaum **Eingriffsmöglichkeiten** vor, da ein Einschreiten nach § 45 KWG nur möglich war, wenn bei einem Institut die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an Eigenmittelausstattung oder Liquidität nicht mehr gegeben waren. Auch der durch das „Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht“ vom 29. Juli 2009 eingefügte Zusatz, dass „die Vermögens-, Ertrags- oder Finanzentwicklung eines Instituts die Annahme [rechtfertigt], dass es diese Anforderungen nicht dauerhaft erfüllen können wird“, führt zu keiner grundlegenden Änderung. Obwohl dieser Zusatz an sich eine Kompetenzerweiterung für die Aufsicht vorsieht, lässt die Formulierung einen weitgehenden Handlungsspielraum für die Aufsichtsbehörden zu, mit der Gefahr, dass es zu einem nur verzögerten Eingreifen kommt.

Das **Aufsichtsrecht** sieht besondere Kompetenzen faktisch erst für den Fall gravierender finanzieller Probleme und bei Insolvenzureife vor: Dabei gewährt § 45 KWG der BaFin Handlungsmöglichkeiten, wenn die aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an Eigenmittel und Liquidität unterschritten werden. Für den Fall einer „Gefahr für die Erfüllung der Verbindlichkeiten eines Instituts gegenüber seinen Gläubigern“ sehen §§ 46, 46a KWG ergänzend umfassende Maßnahmen vor. Allerdings ist der Begriff „Gefahr für die Erfüllung der Verbindlichkeiten“ gesetzlich nicht näher definiert. Aus der inzwischen etablierten Gestaltungspraxis lässt sich ableiten, dass mit §§ 46, 46a KWG Fälle oberhalb der Schwelle zur Insolvenzureife erfasst sind, die nach allgemeinem Insolvenzrecht durch den Insolvenzgrund der „drohenden Zahlungsunfähigkeit“ nach § 18 InsO definiert wird. In der Praxis führt dies dazu, dass die Maßnahmen auf die vorläufige, effektive Sicherung der Vermögensposition der Bank abzielen (Moratorium), nicht jedoch auf die geordnete Weiterführung des Geschäftsbetriebs. Die §§ 46, 46a KWG übernehmen demnach die Rolle von vorgezogenen Sicherungsmaßnahmen ähnlich denen im Insolvenzeröffnungsverfahren (Binder, 2005). Eine Sanierungslösung lässt sich mit diesen Maßnahmen nicht erreichen, weil das Wirksamwerden der Anordnungen geradezu darauf abzielt, den Geschäftsbetrieb einschließlich der Austauschbeziehungen des Instituts zu Dritten vollständig einzufrieren, wodurch weitere Institute gefährdet werden können. Beim Einfrieren der Geschäftsbeziehungen tritt somit ein Zielkonflikt auf. Einerseits ist ein unkontrollierter Vermögensabfluss zu verhindern, da sowohl auf verfassungs- als auch gemeinschaftsrechtlicher Ebene der Gläubigerschutz im Vordergrund steht. Andererseits steht das Sicherungsinteresse der Gläubiger im Widerspruch zur Notwendigkeit, den Geschäftsbetrieb ohne Unterbrechung aufrecht zu erhalten. Denn durch die Unterbrechung entsteht für andere Institute, die mit der betroffenen Bank eng vernetzt sind, ein abrupter und drastischer Wertverlust. Insofern muss der zu

gestaltende Rechtsrahmen sicherstellen, dass trotz derartiger Sicherungsmaßnahmen die Abwicklung der zu diesem Zeitpunkt noch schwebenden Transaktionen mit anderen Marktteilnehmern stattfinden kann.

Die Politik hat den Handlungsbedarf durchaus erkannt und zwei konkurrierende Gesetzentwürfe zum Umgang mit angeschlagenen Instituten erarbeitet. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) hat im Juli 2009 einen Vorschlag für ein „Gesetz zur Ergänzung des Kreditwesengesetzes“ vorgelegt und das Bundesministerium der Justiz (BMJ) hat mit dem „Gesetz zur Einführung eines Reorganisationsplanverfahrens für systemrelevante Kreditinstitute und zur Abwehr von Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems“ einen Gegenentwurf präsentiert.

Zwar gehen einige der vorgeschlagenen Änderungen durchaus in die richtige Richtung; insgesamt ist es der Politik jedoch noch nicht gelungen, einen umfassenden Gesetzesrahmen zum Umgang mit Finanzinstituten in der Schieflage zu schaffen, der den oben geschilderten Anforderungen in ausreichendem Umfang genügt:

- Erstens setzen beide Gesetzentwürfe lediglich am Problem der Reorganisation und Abwicklung von Instituten und somit relativ spät an. Die Krise zeigt jedoch, dass ein Eingreifen häufig bereits dann angebracht ist, wenn sich erste Probleme zeigen.
- Zweitens wird das der Öffentlichkeit zur Verfügung stehende Instrumentarium für Restrukturierungsmaßnahmen auf nur wenige Verfahren beschränkt. In einer Krise müssen jedoch alternative Handlungsmöglichkeiten vorliegen und klar definiert sein.
- Drittens fehlen eindeutig spezifizierte Auslösungsmechanismen für die Einsetzung spezieller Verfahren.
- Beim eher privatrechtlich orientierten Vorschlag des BMJ ist schließlich zu kritisieren, dass das Reorganisationsverfahren nur durch Selbstanzeige eingeleitet werden kann. Ebenso wenig sinnvoll ist die während dieses Verfahrens häufig vorgesehene Konsultation der Gerichte, die der Notwendigkeit für eine schnelle Entscheidungsfindung nicht gerecht wird.

## 2. Ein stilisiertes Eingriffs- und Restrukturierungsregime

**217.** Insgesamt besteht damit weiter Handlungsbedarf. Schon um der nächsten Krise vorzubeugen, müssen Mechanismen zum Umgang mit Instituten in Schieflage geschaffen werden. Es gilt, sich jetzt Gedanken über eine Lösung zu machen, die ökonomisch zweckmäßig und gesetzlich implementierbar ist. Ein Restrukturierungsregime könnte jedoch auch die Aufräumarbeiten im Nachgang zur aktuellen Krise erleichtern, sollte es noch zu Fällen kommen, in denen der verbleibende Abschreibungs- und Restrukturierungsbedarf die Tragfähigkeit eines Instituts überschreitet.

Grundsätzlich können aufsichtsrechtliche Eingriffsbefugnisse in verschiedenen Phasen einsetzen. In einem stilisierten Verlauf einer Bankenkrise lassen sich **drei Phasen** unterscheiden, in denen sich die Lage des Instituts kontinuierlich verschlechtert und die Möglichkeiten zur Abwendung einer Krise abnehmen: Die erste Phase setzt lange im Vorfeld einer Insolvenz ein, wenn sich eine Verschlechterung der Ertrags- und Vermögenspositionen abzeichnet. In der zweiten Phase setzt sich die Verschlechterung weiter fort und die Eigenkapitaldecke der Bank reduziert sich beträchtlich. In der dritten Phase hat die Bank einen wirtschaftlich kritischen Zustand erreicht und muss liquidiert, saniert oder gestützt werden.

### **Phase eins: Eingriffsmodalitäten bei beginnender Schieflage**

**218.** Eine Umgestaltung des deutschen Rechtsrahmens erfordert zunächst frühe Eingriffsmöglichkeiten der Aufsicht. Das Aufsichtsrecht muss gerade in der Phase vor der ernsthaften wirtschaftlichen Schieflage des Instituts **frühzeitig umfassende Eingriffsrechte** erhalten, die **durch Schwellenwerte klar abgegrenzt** werden. Nur in einem frühen Stadium besteht größtmöglicher Handlungsspielraum, der den Einsatz weitgehender Maßnahmen erlaubt, ohne dabei schwerwiegende Anreizprobleme auszulösen sowie mit gemeinschaftsrechtlichen oder internationalen Vorgaben in Konflikt zu geraten. Gleichzeitig bestehen in der Frühphase bestmögliche Chancen, bedrohte Kreditinstitute mit verhältnismäßig geringem Aufwand aus dieser Situation zu befreien. Aus diesem Grund ist es auch notwendig, auf ein **regelgebundenes Eingreifen** überzugehen, um so ein vorbeugendes Vorgehen seitens der Aufsichtsbehörden zu gewährleisten. Ein abgestuftes Regelsystem sollte verschiedene Schwellenwerte vorsehen, mit denen abgestufte Eingriffsmöglichkeiten verknüpft sind und die durch eine Art Ampelsystem auslöst werden.

**219.** Die Eingriffsmodalitäten könnten sich an den Prinzipien der „**Prompt Corrective Action**“ der US-amerikanischen Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) orientieren. Dabei würden die Institute zunächst anhand von drei Maßen der Kapitalausstattung in Kategorien eingeteilt. Der Übergang in die nächst tiefere Kategorie würde bei Verletzung eines der drei Kriterien ausgelöst und zu im Einzelnen spezifizierten Interventionen führen. Daraus würde sich ein System mit definierten Schwellenwerten und Eingriffsmaßnahmen ergeben.

**220.** Zur Illustration wird im Folgenden ein „Ampelsystem“ dargestellt, bei dem es sich um eine stilisierte Version des aktuell von der FDIC angewendeten Eingriffsregimes handelt (Tabelle 21, Seite 150). Selbstverständlich sind die Schwellenwerte im Zuge der anstehenden Neukalibrierung der Eigenkapitalregulierung anzupassen.

Zu Beginn der ersten Phase des Krisenverlaufs schaltet die Ampel von **grün auf gelb**. Während bei einer guten Kapitalausstattung die wirtschaftliche Situation einer Bank ohne Zweifel als unproblematisch einzustufen ist, impliziert der Übergang von grün zu gelb erste wirtschaftliche Verschlechterungen, und aufsichtsrechtliche Schritte sind zur Wiederherstellung einer guten Kapitalausstattung einzuleiten.

Als Intervention kommt eine Reihe von analysierenden und stabilisierenden Maßnahmen in Betracht. Als Teil der Analyse sollten Stress-Tests durchgeführt werden, um die tatsächliche

wirtschaftliche Situation der Bank beziehungsweise deren Belastbarkeit für verschiedene Szenarien zu bestimmen sowie einzelne Problemfelder zu identifizieren. Entsprechend der festgestellten Handlungsbedarfe sollte der Bank aufgegeben werden, punktuell notwendige Maßnahmen zu ergreifen. Daneben kann im US-amerikanischen Recht die Aufsichtsbehörde vorgeben, dass keine Gewinne ausgeschüttet oder Provisionen für Geschäftsleiter entrichtet werden, wenn dadurch die Bank als „unterkapitalisiert“ eingestuft würde. Darüber hinaus kann die Bank zu einer Rekapitalisierung verpflichtet werden, um die wirtschaftliche Situation wieder auf „gut kapitalisiert“ zurückzuführen.

Tabelle 21

### Stilisiertes Ampelsystem der FDIC für den Umgang mit bedrohten Banken<sup>1)</sup>

	Kategorie	Phase	Kapitalausstattung		
			Risikoadjustierte Eigenkapitalquote (Tier 1+2) <sup>2)</sup>	Risikoadjustierte Eigenkapitalquote (Tier 1) <sup>2)</sup>	Leverage Ratio
	gut	– <sup>3)</sup>	> 10	> 6	> 5
	genügend	1	8 – 10	4 – 6	4 – 5
	unterkapitalisiert	2	< 8	< 4	< 4
	kritisch	3		– <sup>4)</sup>	

1) Vereinfachte Version der "Prompt Corrective Action" der FDIC.– 2) Tier 1: Teil des (haftenden) Eigenkapitals mit der höchsten Haftungsqualität (Kernkapital); Tier 2: Teil des (haftenden) Eigenkapitals, welches Positionen geringerer Haftungsqualität umfasst (Ergänzungskapital).– 3) Regulärer Geschäftsbetrieb.– 4) In die Kategorie „kritisch“ fallen Institute, deren Kapitalausstattung „unterkapitalisiert“ ist und darüber hinaus die Aufsicht nicht erwartet, dass diese durch Maßnahmen zeitnah eine „genügende“ Kapitalausstattung erreichen.

Quelle: FDIC

Daten zur Tabelle

## Phase zwei: Kompetenzen bei einer Unterkapitalisierung

**221.** In der zweiten Phase ist die Bank unterkapitalisiert, allerdings ist von aufsichtsrechtlicher Seite davon auszugehen, dass das Institut durch intern oder extern geführte Maßnahmen zeitnah eine „genügende“ Kapitalausstattung erreicht – die Ampel schaltet von **gelb auf gelb/rot**. In dieser Kategorie sollte ein reformiertes Eingriffssystem eindeutige Handlungsalternativen definieren, die auf die Sanierung der Bank hinwirken. So muss die Aufsichtsbehörde die Befugnis erhalten, den als „unterkapitalisiert“ eingestuften Instituten die Erstellung eines Sanierungsplans aufzugeben und damit frühzeitig umfassende, aber noch unternehmensintern geführte Sanierungsbemühungen einzuleiten. Daneben kann im US-amerikanischen Recht die Aufsichtsbehörde das Wachstum der Aktiva beschränken und vielfältige weitere diskretionäre Maßnahmen ergreifen. Gleichzeitig muss die Aufsichtsbehörde verpflichtet werden, die wirtschaftliche Situation der Bank, die Einhaltung des Sanierungsplans sowie weiterer Vorgaben zu überwachen. Diese Eingriffe sollten, im Gegensatz zur heutigen Konzeption, nicht auf dem Ermessen der Aufsichtsbehörden beruhen, sondern durch die im Vorhinein fixierten Kapitalschwellen ausgelöst werden. Das System ist somit einerseits weniger flexibel, andererseits weniger anfällig für regulatorische Duldsamkeit. Die definierten Kategorien schaffen für alle Beteiligten ein hohes Maß an Rechtssicherheit und senken dadurch die Transaktionskosten.

Mit den erweiterten Handlungsmöglichkeiten und insbesondere der Pflicht zur frühzeitigen Bankenintervention einerseits sowie der klaren Ausrichtung des Aufsichtsrechts am Sanierungsziel andererseits kann der Konflikt, den das Einfrieren der Geschäfts- und Austauschbeziehungen zwischen Banken nach sich zieht, vermieden werden. Idealerweise müssen die Austauschbeziehungen gerade nicht eingefroren werden, wodurch die systemischen Risiken für andere Banken, die mit dem betroffenen Institut vernetzt sind, gemildert werden.

### **Phase drei: Abwicklungs- oder Sanierungslösungen**

**222.** In der kritischen Phase drei ist das Institut unterkapitalisiert und von aufsichtsrechtlicher Seite ist nicht davon auszugehen, dass durch Maßnahmen der Phase zwei zeitnah eine „genügende“ Kapitalausstattung erreicht werden kann – die Ampel schaltet auf **rot**. In dieser Phase der wirtschaftlichen Schieflage ist eine Reihe von weiteren Handlungsmöglichkeiten notwendig, um auch systemisch relevante Banken einem insolvenzähnlichen Verfahren zu unterwerfen. Schon aus anreizökonomischer Perspektive ist es sinnvoll, die Maßnahmen der Prompt Corrective Action mit einem separaten Abwicklungs- und Sanierungsregime zu ergänzen, da mit diesem Instrument die Marktdisziplin zusätzlich gestärkt wird (ESFRC, 2006). Wie vom Sachverständigenrat bereits angeregt (JG 2008 Ziffer 244), könnte das **britische Bankenrestrukturierungsverfahren** als Beispiel dienen, denn der mittlerweile verabschiedete Banking Act 2009 bietet sich schon aufgrund vergleichbarer gemeinschaftsrechtlicher Vorgaben an:

- Insolvenzzreife Institute sollten in der Regel einem **speziellen Liquidationsverfahren** unterworfen werden, das bei drohender Unterschreitung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an den Geschäftsbetrieb eingeleitet werden kann.
- Die Alternative hierzu sollte ein **spezielles Sanierungsverfahren** in Anlehnung an das Insolvenzplanverfahren sein, das auch als Ergänzung zu den besonderen Stabilisierungsmaßnahmen eingeleitet werden kann.
- Zudem müssen die Aufsichtsbehörden **Stabilisierungsoptionen** erhalten. Stabilisierungsoptionen wären zum einen die Übertragung der Aktien oder (von Teilen) der Aktiva und Passiva eines insolventen Instituts auf einen anderen Marktteilnehmer, zum anderen die Übertragung auf eine staatlich gegründete Brückenbank.

**223.** Neben den Stabilisierungsoptionen sieht das britische Recht auch Enteignungs- und Verstaatlichungsmöglichkeiten vor, die im Prinzip nur als Ultima Ratio und vorübergehend eingesetzt werden sollen. Der Vorteil einer Verstaatlichung wird oftmals darin gesehen, dass der Staat die Restrukturierung der übernommenen Bank einfacher durchführen kann. In der Praxis ist diese Annahme jedoch äußerst zweifelhaft, denn der Staat hat weder genügend Informationen noch Anreize zur schnellen und konsequenten Restrukturierung. Erstens ist er kaum der bessere Banker und zweitens sind bei Restrukturierungen meist einschneidende Kürzungen des Personalbestands unvermeidbar. Der Staat als Arbeitgeber wird sich deutlich schwerer tun, die notwendigen Schritte vorzunehmen, denn er unterliegt einer erheblichen Anreizverzerrung: Die politischen Kosten von Entlassungen können in der Form von Protesten und öffentlichem Aufruhr sowie im Hinblick auf Wiederwahlchancen unmittelbar spürbar

werden, während die Verluste bei ungenügender Restrukturierung nur nach und nach in der schrumpfenden Eigenkapitaldecke sichtbar werden und zunächst wenig Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Aus ähnlichen Gründen wird sich der Staat auch gegenüber Bankkunden und Fremdkapitalgebern weniger gut durchsetzen können. Gerade in Deutschland lässt die Erfahrung, die mit der immer wieder verschleppten Restrukturierung der Landesbanken gemacht wurde, davon abraten, die Verstaatlichung als Option vorzusehen. Sie ist auch nicht notwendig, wenn ein System von Bankeninterventionen weit im Vorfeld die Rekapitalisierung und Restrukturierung erzwingt. Eine Notoperation wie bei der HRE muss dann nicht mehr vorkommen.

**224.** Alle Stabilisierungsoptionen müssen jedoch den **Schutz systemrelevanter Vertragsverbindungen** berücksichtigen, da eine Lösung schwebender Geschäfts- und Austauschverhältnisse enorme negative systemische Effekte auf andere Banken bewirken kann. Solange sich derartige Vertragsbeziehungen auf deutsches Recht beschränken, ist eine entsprechende Ausgestaltung des Rechtsrahmens unproblematisch. Ein besonderes Augenmerk ist vor allem auf den Fortbestand der grenzüberschreitenden Geschäfts- und Austauschbeziehungen zu legen. Hierzu können – wie im britischen Recht – die beteiligten Parteien (übertragende Bank sowie die übernehmende Stelle) verpflichtet werden, sich aktiv um die vollständige Anerkennung der Rechteübertragung in allen davon berührten ausländischen Rechtsordnungen zu bemühen. Fraglich ist allerdings, ob das ausländische Recht solche Regelungen im deutschen Rechtsrahmen respektieren würde. Deshalb ist es von grundlegender Bedeutung, internationale Abkommen zu schließen, die eine konsistente Gestaltung der nationalen Regelungen erlauben, sodass die Gefahr eines abrupten Abbruchs der Vertragsbindungen minimiert wird.

**225.** Ein Restrukturierungsregime, das Stabilisierungs- und Sanierungsoptionen vorsieht, setzt die Haftung für Fremdkapitalgeber und Instrumente, die nunmehr explizit unter den Schutz systemrelevanter Vertragsbindungen fallen, zumindest teilweise aus. Deshalb ist klarzustellen, dass diese speziellen Verfahren und Optionen lediglich als Ausnahme ergriffen werden dürfen und der Regelfall bei der Abwicklung nicht-systemischer Banken die Liquidation sein muss. Bei systemischen Banken Krisen müssen aber die Ziele des Schutzes der Systemstabilität und der Wiederherstellung marktwirtschaftlicher Sanktionen in einen angemessenen Ausgleich gebracht werden. Dass dies vor allem für die Eigentümer und Geschäftsleiter, nicht aber für alle Gläubiger gelingen wird, ist unverkennbar, aber letztlich nicht ganz zu vermeiden. Ein differenziertes Restrukturierungsregime muss mit diesen Abwägungsproblemen offen umgehen. Das Ziel ist es, den Staat in die Lage zu versetzen, auch in einer Systemkrise handlungsfähig zu bleiben, gezielt zu intervenieren und nicht mehr auf flächendeckende Blanko-Garantien angewiesen zu sein.

### **3. Umgang mit Schieflagen von grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituten**

**226.** Ein entscheidender Mangel der internationalen Finanzordnung, der in der Krise schonungslos aufgedeckt wurde, ist das Fehlen jeglicher Mechanismen zum Umgang mit in Schieflage geratenen, grenzüberschreitend agierenden Finanzinstituten. Diese Regelungslücke wurde zudem mit der fortschreitenden Internationalisierung der Finanzinstitute und -märkte immer gravierender. Eine grenzüberschreitende Insolvenz hat per Definition nicht nur im Hei-

matland, sondern auch in anderen Ländern spürbare negative Auswirkungen. Die Behörden des Heimatlandes werden allerdings die negativen externen Effekte auf andere Länder in ihrer eigenen Entscheidung, ein in Schieflage geratenes Institut aufzufangen oder insolvent gehen zu lassen, zu wenig berücksichtigen. Bei nur national tätigen Instituten ist diese Entscheidung vergleichsweise einfach, denn eine Rettung lohnt sich immer dann, wenn der soziale Nutzen der Systemstabilität die Kosten der öffentlichen Mittelzufuhr übersteigt. Bei international tätigen Instituten, mit Risikopositionen in vielen Ländern und Märkten, ist die Entscheidung nicht nur deutlich komplexer, sondern zusätzlich mit einem **Koordinationsproblem** zwischen den betroffenen Ländern belastet. Im Prinzip wären diese Länder besser gestellt, wenn sie sich anteilmäßig an einer gemeinsamen Lösung beteiligen würden. Allerdings besteht ein Anreiz zum „Schwarzfahren“, weshalb solche komplexen Verhandlungslösungen im Fall der akuten Krise nicht schnell genug zustande kommen. Ohne international abgestimmte Mechanismen zum Umgang mit in Schieflage geratenen und grenzüberschreitend agierenden Finanzunternehmen, die Abläufe und Kostenaufteilung im Vorhinein regeln, werden sich die jeweiligen Heimatländer der Institute hauptsächlich an ihrem nationalen Interesse orientieren und die Auswirkungen auf andere Länder und Märkte zu wenig gewichten. Das Resultat ist immer suboptimal, manchmal auch katastrophal.

**227.** Der Niedergang von Lehman Brothers ist sicherlich der Paradefall einer **ungeordneten internationalen** Insolvenz. Zwar haben die US-amerikanischen Behörden den Systemkollaps nicht willentlich herbeigeführt, jedoch wurden von ihnen die Auswirkungen über die international verflochtenen Märkte offensichtlich unterschätzt. Darüber hinaus kam es im Zuge der Insolvenz zu bedeutenden Umverteilungen zwischen den Gläubigern der verschiedenen nationalen Einheiten von Lehman Brothers. Kurz vor dem Auseinanderbrechen des Konzerns zog das US-amerikanische Mutterunternehmen massiv liquide Mittel aus den ausländischen Tochterinstituten ab, in denen folglich nur eine viel geringere Verwertungsmasse verblieb.

Die isländische Bankenkrise liefert eine weitere Illustration der Problematik einer ungeordneten Insolvenz. Nachdem sich der isländische Staat nicht in der Lage sah, die ausländischen Einheiten seiner Banken zu stützen, beschränkte er seine Hilfe weitgehend auf die inländischen Gläubiger und schirmte diese von den Forderungen der ausländischen Gläubiger ab (Ring Fencing). Dies führte zu einem chaotischen Prozess und Auseinandersetzungen mit den betroffenen Ländern. Ein weiteres Beispiel ist der Fall von Fortis, einer Bankengruppe, die vor der Krise in mehreren europäischen Ländern ein wichtiger Marktteilnehmer war. Um den zunehmenden Finanzierungsschwierigkeiten zu begegnen, einigten sich die belgische, niederländische sowie luxemburgische Regierung zunächst auf eine gemeinsame Rekapitalisierung. Die Lösung wurde zunächst als Musterbeispiel für europäische Kooperation gefeiert, doch dann scheiterten die Verhandlungen in letzter Minute und jedes Land versuchte möglichst „seinen“ Teil des Konzerns zu retten. Es kam zu einem Auseinanderbrechen des Konzerns entlang nationaler Grenzen.

**228.** Das Fehlen eines Mechanismus zum Umgang mit Schieflagen grenzüberschreitend agierender Institute ist für die Europäische Union besonders schwerwiegend. Das Ziel eines einheitlichen Finanzmarkts wird nicht zu erreichen sein, wenn im Fall einer Krise nur nationale Lösungen vorhanden sind. Die generelle Gefahr der Bevorzugung von nationalen gegen-

über ausländischen Gläubigern hat nach den jetzigen Erfahrungen deutlich zugenommen und könnte die Finanzmarktintegration innerhalb der Europäischen Union gefährden. Diese hatte sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt, indem mehrere Institute zunehmend europaweit expandierten. Im Jahr 2006 wurden die europäischen Bank- und Versicherungsmärkte von etwa 40 großen, meist westeuropäischen Gruppen bedient und die Aktivitäten von Töchtern und Zweigstellen nahmen laufend zu. So hielten die 500 ausländischen Töchter und Zweigstellen Aktiva von fast 4 Bio Euro. Gleichzeitig waren in vielen osteuropäischen Ländern fast ausschließlich ausländische Banken tätig (Europäische Kommission, 2009).

**229.** Um die offensichtliche Lücke im internationalen Regelwerk zu schließen, haben sich die G20-Staaten dafür ausgesprochen, abgestimmte Restrukturierungsregime für Banken zu erlassen. Konkret positioniert sich das Konzept der Europäischen Kommission, das sich aus drei Elementen zusammensetzt (Europäische Kommission, 2009): Sie befürwortet erstens einen gemeinsamen Rahmen für die frühzeitige Bankenintervention, zweitens erweiterte und abgestimmte Maßnahmen bei der Restrukturierung und drittens einen gemeinschaftlichen Mechanismus im Fall von Insolvenzen. Letzterer soll die Koordination von grenzüberschreitenden Abwicklungen regeln und vereinfachen, indem unter anderem ein federführender Insolvenzverwalter eingerichtet würde. Die Vorschläge der Europäischen Kommission gehen zweifellos in die richtige Richtung und sollten von der deutschen Regierung unterstützt werden. Die oben beschriebenen Reformen im nationalen Rahmen sind in der Stoßrichtung vollkommen kompatibel mit den Vorschlägen auf europäischer Ebene, da letztere ebenfalls auf einem mehrstufigen System öffentlicher Eingriffe beruhen.

Das zweifellos schwierigste Problem ist nach wie vor die Frage, wie die **Kosten** von Bankenrestrukturierungen und -abwicklungen zwischen den Ländern aufzuteilen sind. Das sogenannte Burden Sharing-Problem war zwar lange vor der Krise bekannt und zahlreiche Vorschläge lagen vor (Freixas, 2003; Goodhart und Schoenmaker, 2006), allerdings herrschte an vielen Stellen die Hoffnung, dass es in den Industrieländern keine systemischen Krisen mehr geben würde. An anderen Stellen herrschte das Prinzip der konstruktiven Ambiguität, das darin bestand, die Finanzindustrie über das Ausmaß der öffentlichen Garantieübernahme im Unsicheren zu lassen. Beide Illusionen hat die Krise zerschlagen.

Nun geht es darum, das oben beschriebene Ex-post-Koordinationsproblem der Finanzierung durch eine Ex-ante-Regelung zu lösen. Dazu wären verschiedene Möglichkeiten denkbar. Beispielsweise könnte ein gemeinschaftlicher Fonds bei der Europäischen Investitionsbank eingerichtet werden, der im Fall einer Krise Anleihen ausgeben und die Rekapitalisierungen von Finanzinstituten übernehmen könnte (Goodhart und Schoenmaker, 2009). Die Mitgliedsländer müssten für die Bedienung der Anleihen aufkommen, wodurch die öffentliche Hand weiterhin die Finanzierung bereitstellen würde. Eine Alternative oder zumindest ein Beitrag zur Finanzierung über die öffentliche Hand wäre der vom Sachverständigenrat vorgeschlagene privat vorfinanzierte **Stabilitätsfonds** (Ziffer 205). In jedem Fall muss die Lösung des Burden Sharing-Problems zu den höchsten Prioritäten gehören, denn es geht nicht nur darum, zukünftige Banken Krisen mit geringeren Verwerfungen zu bewältigen, sondern auch darum, einen Grundpfeiler der Europäischen Union, nämlich den freien Kapital- und Dienstleistungsverkehr, nicht zu gefährden.

## 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.

## VI. Aufsichtskompetenzen neu ausrichten

**238.** Selbst eine möglichst vollständige und weitgehende Umsetzung in den Bereichen Krisenmanagement und Krisenprävention wird unwirksam bleiben, wenn die verfügbaren und neu zu schaffenden Kompetenzen nicht in der Hand von Institutionen liegen, die von Politik und Finanzindustrie unabhängig und mit entsprechend starken Interventionsanreizen und Analysefähigkeiten ausgestattet sind. Eine wichtige Voraussetzung für eine schlagfertige Aufsicht ist, dass die Kompetenzen auf der richtigen Ebene angesiedelt sind. Für eine solche Reorganisation der Finanzaufsicht hat sich der Sachverständigenrat bereits in der Vergangenheit ausgesprochen. Auf der nationalen Ebene sollte die Aufsicht integriert aus einer Hand erfolgen und der Deutschen Bundesbank übertragen werden (JG 2007 Ziffern 223 ff.). Auf der internationalen und der europäischen Ebene hat der Sachverständigenrat ebenfalls eine Integration der Finanzaufsicht gefordert. Insbesondere für Europa sollte eine einheitliche Aufsichtsbehörde geschaffen werden, die mit der Kompetenz, grenzüberschreitende Institute zu überwachen, ausgestattet sein muss (JG 2008 Ziffer 283).

### 1. Nationale Aufsichtsreformen: Fortschritte und verbleibende Defizite

**239.** Der Koalitionsvertrag der neuen Regierung sieht vor, die Bankenaufsicht bei der **Deutschen Bundesbank** anzusiedeln. Er hält darüber hinaus fest, dass die bisherige rechtliche Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank durch die hinzukommenden hoheitlichen Zuständigkeiten nicht berührt werden darf. Damit geht die Bundesregierung einen wichtigen Schritt in die richtige Richtung. Da die Ausgestaltung der geplanten Kompetenzverlagerung allerdings noch offen ist, muss darauf hingewiesen werden, dass eine Verlagerung nur dann zu einer effektiven makro-prudenziellen Aufsicht beiträgt, wenn auch andere systemische Finanzinstitute wie große Versicherungsunternehmen von der Deutschen Bundesbank beaufsichtigt werden.

Die Kompetenzverlagerung auf die Deutsche Bundesbank wird jedoch eine Lücke in der deutschen Finanzmarktordnung nicht füllen können: das Fehlen einer **Einlagenversicherung** mit entsprechenden Eingriffskompetenzen. Das System der deutschen Einlagensicherung genügt in mehreren Bereichen nicht den Anforderungen, die von internationalen Organisationen bereits vor der Krise formuliert und im Zuge der Krise überarbeitet wurden (IWF, 2009c). So wird bemängelt, dass kein alle drei Säulen des hiesigen Bankensystems umfassender **vorfinanzierter Fonds** zur Deckung der Einlagen im Fall einer Insolvenz existiert, der zusätzliche Diversifikationsvorteile mit sich brächte. Zudem sei die Basisgarantiesumme zu gering und über die tatsächliche Absicherung bestehe in der Öffentlichkeit keine ausreichende Transparenz. Dies habe in der Krise zu einer Verlagerung von Einlagen geführt.

Im Sinne eines verbesserten institutionellen Regimes für das Krisenmanagement wäre die Schaffung einer zentralen **Einlagensicherungsbehörde** zu prüfen, die von allen Instituten eine risikoadjustierte Versicherungsgebühr einzieht, in einem entsprechenden Fonds verwaltet und die Einlagen bis zu einer Höchstgrenze garantiert. Sie sollte gegebenenfalls mit dem Mandat ausgestattet werden, die erwarteten Verluste aus Bankinsolvenzen für den Fonds zu minimieren. Dementsprechend müsste sie dann auch gewisse Prüfungs- und Interventions-

funktionen im Fall einer Schieflage ausüben. Für grenzüberschreitende Institute wäre es angebracht, eine derartige Funktion dem oben angeregten Stabilitätsfonds auf europäischer Ebene zuzusprechen. Für Institute, die von diesem Regime nicht erfasst würden, wäre an eine **Weiterentwicklung des SoFFin** bei der Deutschen Bundesbank zu denken, der dann auch die Abwicklungs- und Restrukturierungsaufgaben innerhalb eines grundüberholten Rahmens für das Krisenmanagement übernehmen könnte (Ziffern 226 ff.).

## 2. Internationale Aufsichtsreformen: Verpasste Chance

**240.** Der Reformeifer auf der **internationalen Ebene** erlahmte sehr schnell. Während vor dem ersten Treffen der G20-Staaten noch von einem neuen Bretton Woods und von ernsthaften Veränderungen in der internationalen Finanzarchitektur die Rede war, wurde schon bald deutlich, dass die Staatengemeinschaft nicht die Kraft haben würde, eine größere Reform zu stemmen. Stattdessen besteht der Minimalkonsens darin, dass sich der IWF und das FSB die Aufgaben der Systemüberwachung weiterhin teilen und nur ihre Kooperation verstärken, beispielsweise indem sie gemeinsame Berichte schreiben.

Mit der Zuführung von Mitteln wurde die Handlungsfähigkeit des IWF erhöht und mit der Aufnahme aller Staaten der G20 wurde die Legitimationsbasis des FSB verbreitert. Dennoch bleibt das FSB weitgehend eine Koordinationsplattform, in der Arbeitsgruppen von nationalen Notenbanken und Aufsichtsbehörden Empfehlungen erarbeiten. Das FSB selbst verfügt weiterhin über einen sehr kleinen Stab und hat weder Weisungsbefugnisse noch andere eigene Instrumente.

**241.** Im Frühjahr hatte die Europäische Kommission eine Arbeitsgruppe damit beauftragt, eine Blaupause für eine europäische Aufsichtsreform zu entwerfen. Der de Larosière-Bericht enthielt unter anderem eine schonungslose Analyse der Schwächen der europäischen Aufsichtsarchitektur, die wegen fehlender Harmonisierung, dezentraler Strukturen und unterschiedlicher nationaler Interpretationen zu Regulierungsarbitrage geradezu einlädt. Dennoch scheute sich die de Larosière-Gruppe vor der konsequenten Forderung einer einheitlichen Aufsichtsbehörde für Europa und empfahl stattdessen eine nur wenig ambitionierte Reform. Vorgeschlagen wurde, zwei neue Gremien einzurichten, die separat für die systemweite makro-prudenzielle und die mikro-prudenzielle Aufsicht zuständig sein sollten und im Wesentlichen Koordinations- und Informationsaufgaben übernehmen sollten.

Die EU-Kommission folgte dem de Larosière-Bericht weitgehend und legte am 23. September 2009 einen Vorschlag für ein zweigeteiltes Überwachungssystem vor: Der ESRB soll bei der EZB angesiedelt werden und hat die Aufgabe, makro-prudenzielle Risiken zu identifizieren, während das Europäische System für die Finanzaufsicht (ESFS) die mikro-prudenzielle Aufsicht bündelt. Das ESFS soll als Netzwerk der nationalen Behörden funktionieren, die selbst wiederum innerhalb der Europäischen Aufsichtsbehörden (Europäische Bankaufsichtsbehörde, EBA; Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung, EIOPA; und Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde, ESMA) organisiert sind.

Nennenswerte **Kompetenzen** werden den beiden neuen Gremien nicht zugesprochen. Der ESRB wird lediglich befugt sein, Warnungen und Empfehlungen an die Mitgliedstaaten (einschließlich der nationalen Aufsichtsbehörden) und die Europäischen Aufsichtsbehörden zu richten. Empfehlungen und Warnungen konnte die EZB auch schon vorher aussprechen. Die einzige Schärfung besteht darin, dass die Adressaten nun die Pflicht haben zu begründen, warum sie den Empfehlungen nicht folgen wollen. Auch die im ESFS gebündelten Behörden übernehmen kaum originär eigene Funktionen. Sie sollen Vorschläge für technische Standards erarbeiten, bei Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden vermitteln und eine Koordinationsfunktion im Krisenfall übernehmen. Als einzige Aufsichtsaufgabe erhalten sie die Kontrolle von Rating-Agenturen.

**242.** Die bisherigen Reformen auf der supranationalen Ebene sind als **verpasste Chance** zu bezeichnen, ein Urteil, das sich sowohl auf die nur marginalen Anpassungen der internationalen Institutionen wie auch auf die verkorksten Reformen der europäischen Aufsichtsbehörden erstreckt. In beiden Fällen haben sich die nationalen Aufsichtsbehörden und Notenbanken erfolgreich dagegen gewehrt, Kompetenzen an die supranationale Ebene abzutreten. Dies hat zur Konsequenz, dass weiterhin kein funktionierendes internationales Überwachungs- und Krisenpräventionssystem besteht. Umso mehr ist es zu begrüßen, dass die Bundesregierung in ihrem Koalitionsvertrag festschreibt, dass sie sich bewusst ist, dass es einer „grundlegenden Neuordnung des Finanzsystems bedarf, die insbesondere die Schaffung einer einheitlichen EU-weiten Bankenaufsicht umfasst“, sowie dass Deutschland Initiativen ergreifen wird, „um auf europäischer und internationaler Ebene eine Vorreiterrolle bei der Vermeidung zukünftiger Krisen wahrzunehmen“.

## Literatur

- Adrian, T. und M. K. Brunnermeier (2009) *CoVaR*, FRB of New York, Staff Report, 348.
- Binder, J.-H. (2005) *Bankeninsolvenzen im Spannungsfeld zwischen Bankaufsichts- und Insolvenzrecht*, Berlin, Duncker & Humblot.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) (2009) *Quarterly Review*, September 2009.
- Cecchetti, S. G., J. Gyntelberg und M. Hollanders (2009) *Central counterparties for over-the-counter derivatives*, BIS Quarterly Review, September 2009, 45 - 58.
- Dawson-Kropf, M. und P. Rioual (2009) *German Landesbanken: Facing an Uncertain Future*, Fitch Ratings, Germany Special Report, 21. September 2009.
- European Shadow Financial Regulatory Committee (ESFRC) (2006) *Basel II and the Scope for Prompt Corrective Action in Europe*, Statement 25, London, 20. November 2006.
- Europäische Kommission (2009) *Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement im Bankensektor*, Mitteilung der EU-Kommission vom 20.10.2009, SEC (2009) 1389, Brüssel.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2009) *Financial Stability Report*, Juni 2009.

- Freixas, X. (2003) *Crisis Management in Europe*, in: J. Kremers, D. Schoenmaker und P. Wierts, *Financial Supervision in Europe*, Cheltenham: Edward Elgar, 102 - 119.
- Financial Stability Forum (FSF) (2009) *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, 2. April 2009.
- Goodhart, C. und D. Schoenmaker (2006) *Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe*, Sveriges Riksbank Economic Review 2, 34 - 57.
- Goodhart, C. und D. Schoenmaker (2009) *Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises*, *International Journal of Central Banking*, 5 (1), 141 - 165.
- Haldane, A. G. (2009) *Rethinking the financial network*, Rede im "Financial Student Association", Amsterdam, 28. April 2009.
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) (2009) *Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung*, Anhörung im Haushaltsausschuss am 15. Juni 2009, Düsseldorf, 8. Juni 2009.
- Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) (2008) *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, Dezember 2008.
- Internationaler Währungsfonds (IWF) (2009a) *Global Financial Stability Report*, April 2009.
- Internationaler Währungsfonds (IWF) (2009b) *Global Financial Stability Report*, September 2009.
- Internationaler Währungsfonds (IWF) (2009c) *Staff Report for the 2008 Article IV Consultation*, IMF Country Report, 09/15, Januar 2009.
- Internationaler Währungsfonds, Bank für internationale Zusammenarbeit und Financial Stability Board (2009) *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets, and Instruments: Initial Considerations*, 8. September 2009.
- Issing, O., J. Asmussen, J. P. Krahenen, 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, Version 2. Februar 2009.
- Kanaya, A. und D. Woo (2000) *The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons*, IMF Working Paper, WP/00/7.
- King, M. (2009) *Speech to Scottish business organisation*, 20. Oktober 2009, Edinburgh.
- Meltzer, A. H. (2009) *End Too-Big-to-Fail- If a bank is too big to fail, it is too big*, *The International Economy*, 49.
- Rajan, R. (2009) *Too Systemic to Fail: Written Statement to the Senate Banking Committee*, 6. Mai 2009.
- Stolz, S. M. und M. Wedow (forthcoming) *Extraordinary Measures in Extraordinary Times Bank Rescue Operations in Europe and the US*, EZB Occasional Paper.
- Schwedisches Finanzministerium (2008) *The Swedish Government proposes plan to secure the stability of the financial system*, Pressemitteilung vom 20. Oktober 2008.
- Schwedisches Finanzministerium (2009) *Government Bill on introduction of stability fee*, Pressemitteilung vom 8. Oktober 2009.
- Thomson, J. B. (2009) *On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Papers, 27.
- 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.