



SACHVERSTÄNDIGENRAT
*zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*

Auszug aus dem Jahresgutachten 2011/12

Der Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten

(Textziffern 251 bis 294)

Mit diesen Regelungen werden die Risiken von Staaten und Banken auf das Engste verknüpft. Dies kann in ruhigen Zeiten für den Staat den Vorteil einer günstigen Refinanzierung haben, da die Nachfrage nach Staatsanleihen regulatorisch gefördert wird. In Krisenzeiten hingegen kann dies verheerend sein.

249. Um das Bankensystem vor den Risiken einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Staates zu schützen müssen Staatsanleihen innerhalb der Europäischen Union mit einem positiven Risikogewicht versehen werden. Die Gewichte sollten von der Aufsicht bestimmt und nur periodisch revidiert werden. Dies ist wichtig, um die negativen Spiralen zu vermeiden, die bei einem schnellen Verfall der Marktpreise oder der Ratings entstehen können. Die einfachste Lösung wäre allerdings, auf eine abgestufte Risikogewichtung ganz zu verzichten und eine einheitliche Gewichtung aller Forderungen vorzunehmen. Dies wäre der Ansatz einer Leverage Ratio, die auf der risikoungewichteten Bilanzsumme basiert. Mit anderen Worten würde damit jeder Vermögensposition ein Risikogewicht von 100 vH zugeordnet. Der Sachverständigenrat befürwortet eine Leverage Ratio als zentralen Bestandteil eines robusten Regulierungsrahmens (JG 2010 Ziffern 262 f.). Um Klumpenrisiken zu vermeiden, ist zudem eine **Großkreditgrenze** für Anleihen einzelner Staaten einzuführen, die insbesondere das Heimatland einer Bankengruppe mit umfasst.

250. Ein Ordnungsrahmen für den Euro-Raum ist somit dringend erforderlich und bedarf zwingend zusätzlicher Regulierung im Finanzsystem, um diesen dann glaubwürdig und effektiv durchzusetzen. Die dafür notwendigen Änderungen, etwa bei der Eigenkapitalregulierung, sind für sich genommen allerdings nicht ausreichend, um das weiterhin bestehende Problem systemrelevanter Banken zu lösen. Dafür sind darüber hinausgehende Maßnahmen nötig.

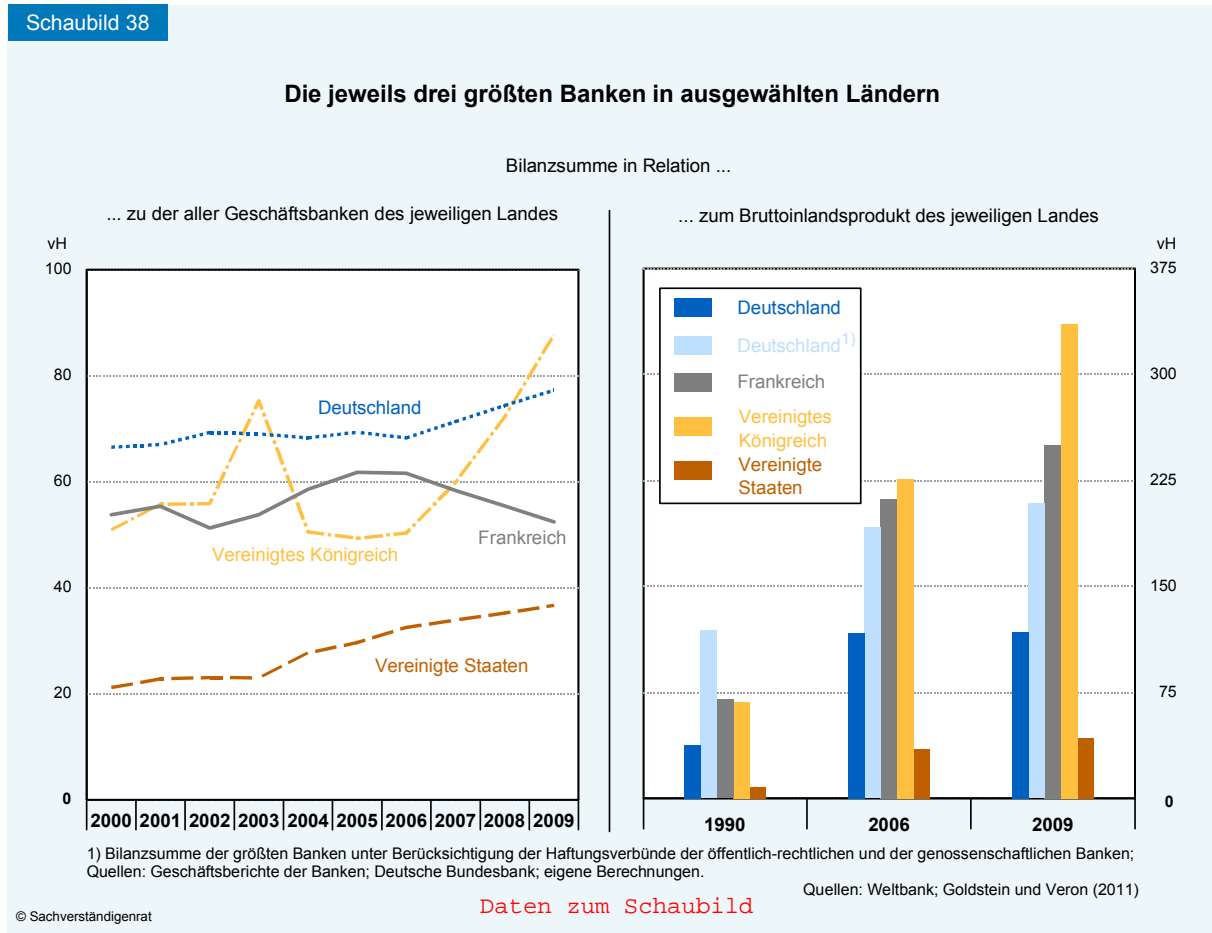
III. Der Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten

251. Seit der unkontrollierten Insolvenz von Lehman Brothers sowie dem darauf folgenden Kollaps des Welthandels und weiter Teile der Weltwirtschaft hat sich die internationale Gemeinschaft, insbesondere die G20-Staaten, dazu verpflichtet, ein neues, globales Regelwerk zu schaffen, um die Bedrohung, die von der Schieflage **systemrelevanter Finanzinstitute** (SIFIs) ausgeht, zu begrenzen. Von Beginn an sollte dieses Regelwerk auf **zwei Pfeilern** stehen. Erstens sollte ein umfassendes internationales Aufsichtsregime geschaffen werden, das in normalen Zeiten grenzüberschreitende Finanzinstitute effektiv überwacht, und darin eingebettet ein grenzüberschreitendes Insolvenzverfahren, um im Notfall eine geordnete Abwicklung und Restrukturierung von systemisch relevanten Instituten zu ermöglichen. Zweitens sollten derartige Institute deutlich höhere Puffer in Form von Eigenkapital und Liquidität vorhalten, um die Wahrscheinlichkeit, dass Verluste zur Insolvenz eines Finanzinstituts führen, zu verringern. Nach drei Jahren intensiver Verhandlungen im Rahmen des Baseler Ausschusses (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) liegen nun für beide Pfeiler konkrete Vorschläge zur Umsetzung vor und können einer Prüfung unterzogen werden.

252. Die Finanzkrise selbst hat zunächst die sogenannte **Too-big-to-fail-Problematik** weiter verschärft (Goldstein und Veron, 2011). Die Bilanzsumme der 25 größten Banken weltweit hatte sich über die Jahre 1990 bis 2007 bereits annähernd versechsfacht und bis zum

Jahr 2009 fast versiebenfacht. Die Aktiva der weltweit zehn größten Banken in Relation zur Bilanzsumme der 1 000 größten Banken sind von 14 vH im Jahr 1999 auf 19 vH im Jahr 2007 angewachsen; im Jahr 2009 auf 26 vH. Dieses globale Bild zeigt sich ebenfalls in der Entwicklung der Bankensysteme einzelner Länder (Schaubild 38), wobei berücksichtigt werden muss, dass der Zusammenschluss von Instituten, wie etwa der von JPMorgan Chase und Bear Stearns in den Vereinigten Staaten, Teil des staatlichen Krisenmanagements war.

Schaubild 38



253. Der Sachverständigenrat hat bereits in der Vergangenheit Leitlinien aufgezeigt, an denen sich die Reformen der Finanzmarktordnung und der Umgang mit SIFIs orientieren sollten (JG 2009 Ziffer 196):

- Für die Regulierung von SIFIs muss eine umfassende Finanzaufsicht installiert werden. Dabei erfordert die **Neuausrichtung der Finanzaufsicht** national wie international eine Straffung der Aufsichtsstrukturen sowie eine Bündelung der Aufsichtskompetenzen. Insbesondere auf europäischer Ebene sollte die Komplexität der Aufsichtsstrukturen abgebaut werden, um eine glaubwürdige und stringente Finanzaufsicht zu etablieren. Aufbauend auf einer umfassenden Europäischen Bankenaufsicht ist ein **effektives grenzüberschreitendes Eingriffs- und Restrukturierungsregime** erforderlich, um bereits ex ante die richtigen Anreize zu setzen, die Haftung von Gläubigern zu sichern sowie die Systemrelevanz von Finanzinstituten wirksam zu begrenzen. Dazu muss ein Regime geschaffen werden, das bei einer drohenden Schieflage den Aufsichtsbehörden frühzeitige und umfassende Eingriffs-

möglichkeiten erlaubt und bei einer Unterschreitung der regulatorischen Vorgaben die Restrukturierung und Abwicklung selbst von grenzüberschreitenden Aktivitäten ermöglicht.

Die Reform der europäischen Finanzaufsicht ist weit hinter diesen Zielen zurückgeblieben. Die Komplexität der Aufsichtsstrukturen wurde noch weiter erhöht und den europäischen Institutionen wurden zu wenige Kompetenzen übertragen. Auch hinsichtlich des Eingriffs- und Restrukturierungsregimes wurden die bisher angestoßenen Reformen auf der internationalen Ebene den Ansprüchen nicht gerecht. Zwar sind auf nationaler Ebene – insbesondere in Deutschland – Restrukturierungsregime geschaffen worden, die jedoch weitgehend ins Leere laufen, da sie nicht wirksam bei grenzüberschreitend tätigen Instituten angewendet werden können (JG 2010 Ziffern 322 ff.). Die Reformvorschläge auf der internationalen und der europäischen Ebene zielen lediglich auf eine bessere Koordination der nationalen Maßnahmen ab und bleiben weit hinter dem Ziel zurück, ein effektives und glaubwürdiges Insolvenzregime zu schaffen. Hinzu kommt, dass diesbezüglich in naher Zukunft keine weitreichenden Fortschritte zu erwarten sind (Ziffern 254 ff.).

- Fehlt ein funktionsfähiges Insolvenzverfahren, steigt die Notwendigkeit, die **Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Instituten** deutlich zu erhöhen sowie die implizite staatliche Garantie für systemrelevante Finanzinstitute durch geeignete Anreizmechanismen ex ante zu reduzieren. Deutlich höhere Eigenkapitalanforderungen, die sich am Grad der Systemrelevanz orientieren, oder entsprechende Abgaben sollten dem Anreiz, systemisch zu werden, effektiv entgegenwirken.

Die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen, so wie sie vom BCBS für global tätige systemrelevante Finanzinstitute vorgeschlagen werden, gehen vor diesem Hintergrund nicht weit genug. Zwar ist darin eine sogenannte progressive Komponente vorgesehen, bei der sich die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen am Grad der Systemrelevanz von Finanzinstituten orientieren, aber die Anreizwirkung fällt gering aus. Die Eigenkapitalpuffer der SIFIs werden in Zukunft kaum genügen, um im Krisenfall bedeutende Verluste ohne staatliche Stützung verarbeiten zu können (Ziffern 267 ff.).

Ob die jetzt beschlossenen Reformen ausreichen, um in Zukunft die Sozialisierung der durch eine Krise systemrelevanter Finanzinstitute entstehenden Kosten zu vermeiden, ist somit fraglich. Die bisherigen Reformbeschlüsse werden jedenfalls kaum genügen, die Staaten und die Zentralbanken aus der Geiselhaft der SIFIs zu befreien.

1. Kein effektives Aufsichts- und Insolvenzregime für systemrelevante Finanzinstitute

254. Die Gefahr, die von einem Zusammenbruch global tätiger SIFIs ausgeht, ist ungleich größer als bei nationalen SIFIs, da eine Schockübertragung auf andere Volkswirtschaften direkter und weitläufiger erfolgt. Deshalb stellen eine umfassende Aufsicht sowie adäquate Insolvenzverfahren und Abwicklungsmechanismen für SIFIs allgemein einen zentralen Pfeiler für die Stabilität des Finanzsystems dar. Dies gilt in besonderem Maße für entsprechende Mechanismen für global tätige SIFIs. Die Grundproblematik beim Umgang mit grenzüberschrei-

tend tätigen SIFIs – sowohl bei der Überwachung in ruhigen Zeiten als auch beim Krisenmanagement – besteht darin, dass die Aufsichts- und Abwicklungsbehörden jeweils nur national agieren und kaum international koordiniert sind. Die Tragweite dieser Problematik wird im Zusammenhang mit dem **Trilemma der internationalen Finanzaufsicht** besonders deutlich (JG 2010 Ziffer 324). Dieses beschreibt ein Zieldreieck, bestehend aus drei Dimensionen, von denen jeweils nur zwei Ziele gleichzeitig erreicht werden können: Stabilität des internationalen Finanzsystems, globale Finanzinstitute sowie nationale Aufsichtssouveränität. In der aktuellen Situation werden global tätige Finanzinstitute von nationalen Behörden beaufsichtigt – zu Lasten der Stabilität des internationalen Finanzsystems. Die Gefahr dieser unheilvollen Konstellation hat die jüngste Finanzkrise schonungslos aufgezeigt.

255. In der Konsequenz zeigt dieses Zieldreieck deutlich: Wenn von wirtschaftspolitischer Seite ein stabiles internationales Finanzsystem mit global tätigen Finanzinstituten gewollt ist, dürfen Länder nicht weiter auf der Souveränität der nationalen Aufsichtsbehörden beharren. Auf europäischer Ebene bedeutete dies die Schaffung einer **umfassenden europäischen Finanzaufsicht** mit sämtlichen Kompetenzen für global tätige Finanzinstitute. Hingegen wird auf internationaler wie auf europäischer Ebene derzeit ein Weg beschritten, der versucht, alle drei Dimensionen des Zieldreiecks in Einklang zu bringen und mit einer verbesserten **Kooperation der nationalen Behörden** dieses Trilemma zu beseitigen. Eine solche Strategie wird aber das Trilemma nicht vollständig auflösen können.

Reform der Europäischen Finanzaufsicht

256. Die Reform der Finanzaufsicht auf europäischer Ebene hat sich bisher nur in Trippelschritten bewegt und genügt den Anforderungen einer umfassenden europäischen Aufsichtsstruktur nicht. Der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière (De Larosière et al., 2009) folgend wurde eine Reihe von neuen Aufsichtsgremien geschaffen, die jedoch nur wenig Kompetenzen erhielten (JG 2010 Ziffern 284 ff.). Für die Aufsicht auf Einzelinstitutsebene (mikro-prudenzielle Aufsicht) wurden drei Institutionen mit Zuständigkeiten für Wertpapiere, Banken, Versicherungen und die betriebliche Altersversorgung sowie 36 Aufsichtskollegien (Supervisory Colleges) für länderübergreifend tätige Finanzinstitute implementiert. Diese Reform hat die vorherige Zersplitterung der europäischen Aufsichtsstruktur nur manifestiert.

257. Als makro-prudenzielles Aufsichtsinstrument wurde im Dezember 2010 der **Europäische Ausschuss für Systemrisiken** (European Systemic Risk Board – ESRB) eingerichtet (Europäisches Parlament, 2010), dessen Aufgabe darin besteht, die makroökonomischen Systemrisiken für die Finanzstabilität zu überwachen und zu bewerten und bei Bedarf Risikowarnungen und Handlungsempfehlungen auszusprechen, um diesen Risiken entgegenzutreten. Die Warnungen und Empfehlungen können an die Europäische Union insgesamt, einzelne Mitgliedstaaten oder an entsprechende Aufsichtsbehörden unter Vorgabe eines Zeitraums für die entsprechenden Maßnahmen gerichtet sein. In der Praxis wird der ESRB eine komplexe Informationsverarbeitung leisten müssen. Er ist eingebunden in das Europäische Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision – ESFS), das die Akteure der Finanzaufsicht auf nationaler und auf europäischer Ebene vernetzt (JG 2010 Ziffern 284 ff.).

258. Bei der Umsetzung der Entscheidungen des ESRB zeigt sich die markanteste Schwäche dieses Gremiums, nämlich dass er nur über **schwache Instrumente** verfügt, um gegen Systemrisiken vorzugehen: Im Falle von erkannten Systemrisiken werden Empfehlungen an den entsprechenden Adressaten geleitet. Kommt dieser den gegebenen Empfehlungen nicht nach, hat der ESRB keinerlei exekutive Handhabe, da der Ansatz des ESRB auf einem Act-or-Explain-Prinzip basiert: Die Adressaten der Empfehlungen sollten auf diese mit Maßnahmen reagieren und ihr eventuelles Nichthandeln in angemessener Weise rechtfertigen. Zudem besteht wenig Aussicht auf zusätzlichen Druck durch ein öffentliches Regulativ, da Warnungen und Empfehlungen grundsätzlich nicht veröffentlicht werden und ein Nichthandeln des Adressaten oder eine unangemessene Rechtfertigung strikten Vertraulichkeitsregeln unterliegt. Bisher hat der ESRB eine öffentliche Empfehlung ausgesprochen, die darauf abzielt, die Risiken von Fremdwährungsverschuldung einzuschränken. Angesichts des akuten Drucks, unter dem sich der Kern des Finanzsystems des Euro-Raums befindet, scheint dieses Problem aber eher untergeordnet.

259. Die neu geschaffene **European Banking Authority (EBA)** hat es zunächst ebenfalls verpasst, die Stresstests im Juli zu nutzen, um Glaubwürdigkeit zu erlangen und die Märkte davon zu überzeugen, dass sie die Risiken im europäischen Bankensektor adäquat erfasst und abbildet. Nur wenige Wochen nach der Veröffentlichung der positiven Testresultate unterwarfen Märkte und Rating Agenturen den Sektor einem eigentlichen Stresstest und werteten die Bonität einer Vielzahl von europäischen Banken ab. Ein Grund, weshalb die Stresstests der EBA letztlich zu milde ausfielen, liegt vermutlich in der nach wie vor starken Position der nationalen Aufsichten, die sich dafür einsetzten, ein möglichst günstiges Bild ihrer jeweiligen Institute abzugeben. Der Sachverständigenrat hat sich hingegen in der Vergangenheit mehrfach für eine schlagkräftige Bankenaufsicht auf der europäischen Ebene ausgesprochen (JG 2010 Ziffer 286; JG 2009 Ziffer 242; JG 2008 Ziffern 282 f.). Eine umfassende europäische Bankenaufsicht sollte nach dem Vorbild der US-amerikanischen Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) mit weitgehenden Durchgriffsrechten ausgestattet sein und neben korrektiven Instrumenten auch mit der Restrukturierung von in Schieflage geratenen systemrelevanten Finanzinstituten beauftragt werden. In Verbindung mit einem europäischen Restrukturierungsmechanismus würde die Grundlage für ein effektives Insolvenzregime für SIFIs gelegt (Ziffern 269 ff.). Die bisherigen Reformen der Aufsicht bleiben hingegen weit hinter diesen Anforderungen zurück.

Bisher kein effektives supranationales Insolvenzregime in Sicht

260. Der **Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht** hat aus den Erfahrungen der jüngsten Finanzkrise Empfehlungen für den Umgang mit grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituten abgeleitet (BCBS, 2010a). Grundsätzlich wäre es im Rahmen eines universellen Ansatzes erforderlich, dass ein Finanzinstitut mit seinen grenzüberschreitenden Verflechtungen als Einheit angesehen wird, die im Fall des Zusammenbruchs von einer einzigen (supranationalen) Aufsichtsbehörde aufgefangen und restrukturiert wird. In der jüngsten Krise standen vielen Ländern jedoch nur nationale Lösungen zu Verfügung, weshalb sie auf eine Ring-Fencing-Strategie zurückgriffen, bei der die inländischen Gläubiger bevorzugt behandelt und die ausländischen Einheiten des Instituts den ausländischen Behörden überlassen wurden. Der

BCBS geht davon aus, dass viele Länder auch in Zukunft im Krisenfall mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Ring-Fencing-Strategie wählen werden. Deshalb konzentrieren sich die Empfehlungen des BCBS auf die **Verbesserung der nationalen Abwicklungsregime** sowie die **Intensivierung der internationalen Kooperation** zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden.

261. Beim Gipfeltreffen der G20-Staaten in Toronto im Juni 2010 verpflichteten sich die Regierungschefs, diese Empfehlungen umzusetzen. In einigen Ländern wurden mittlerweile nationale Abwicklungsmechanismen geschaffen oder verbessert. Die Reformen verlaufen in den verschiedenen Jurisdiktionen allerdings mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten und die Ausgestaltung der Abwicklungsinstrumente ist äußerst heterogen. Vor allem können sie aber länderübergreifend tätige Finanzinstitute nicht erfassen. Aus diesem Grund fordert der BCBS mit Nachdruck eine Intensivierung der länderübergreifenden Kooperation und Koordination zwischen den entsprechenden nationalen Aufsichtsbehörden der Heimat- und Zielländer von länderübergreifend tätigen Finanzinstituten (BCBS, 2011a):

- Nationale Aufsichtsbehörden sollen rechtlich verpflichtet werden, mit gebietsfremden Behörden zu **kooperieren** und **Informationen auszutauschen**. Heimat- und Zielländer, zwischen denen intensive länderübergreifende Verflechtungen der Finanzinstitute bestehen, sollen sich auf Vereinbarungen verständigen, die die rechtzeitige Erfassung und den Austausch von Informationen sicherstellen.
- Die **gegenseitige Anerkennung** von Krisenmanagement- und Abwicklungsmaßnahmen soll verbessert werden.
- Für jedes global tätige systemrelevante Finanzinstitut soll ein **institutsspezifisches Kooperationsabkommen** zwischen den Behörden der Heimat- und Zielländer geschlossen werden, die die Kompetenzen in der Planung und beim Management der Abwicklung des entsprechenden Finanzinstituts regeln.
- Die Ausgestaltung und Reichweite der nationalen Abwicklungsregime soll auf internationaler Ebene **harmonisiert** werden.

262. Ein weiteres Koordinationsinstrument im Rahmen der internationalen Aufsichtsstrukturen stellen die **Aufsichtskollegien** (Supervisory Colleges) dar, die nach Artikel 131a der revidierten Kreditadäquanzrichtlinie (2006/48/EG; 2006/49/EG; 2009/111/EG) seit dem Jahr 2010 für sämtliche länderübergreifend tätigen Bankengruppen im **Europäischen Wirtschaftsraum** gebildet werden müssen. Allgemein handelt es sich bei Aufsichtskollegien um permanente, multilaterale Arbeitsgruppen von Behörden, die für die Aufsicht von länderübergreifenden Bankengruppen verantwortlich sind, und die die Kooperation und Koordination der nationalen Aufsichtsbehörden untereinander verbessern sollen. Kernaufgabe der Aufsichtskollegien ist dabei die Erhebung und der Austausch von relevanten Informationen, insbesondere über das Risikoprofil und die finanzielle Situation der beaufsichtigten Bankengruppe. Damit sollen sie zur kontinuierlichen Aufsicht von internationalen Banken und Lö-

sung von Notfallsituationen beitragen. Allerdings dürfte der Beitrag der Supervisory Colleges zu einer effektiven internationalen Aufsicht über länderübergreifend tätige Bankengruppen marginal sein, weil sie nur einem Koordinationsauftrag folgen und keinerlei Entscheidungs-, geschweige denn Handlungsrechte besitzen (JG 2010 Ziffer 284).

263. Im Gegensatz zu diesen Ansätzen, die – spieltheoretisch betrachtet – die Kooperation in einem offenkundig nicht kooperativen Spiel fordern, macht der IWF einen Vorschlag für ein umfassendes europäisches Regelwerk (Fonteyne et al., 2010). Aus der Sicht des Sachverständigenrates ist ein derartiges System in jedem Fall verpflichtend auf die Länder des Euro-Raums anzuwenden und sollte anderen Staaten der Europäischen Union offen stehen. Für systemrelevante grenzüberschreitende Institute soll eine **European Resolution Authority** (ERA) geschaffen werden, die die Interessenkonflikte der nationalen Aufsichtsbehörden löst und das Koordinationsproblem überwindet. Darüber hinaus soll sie in die Lage versetzt werden, die im Krisenfall zwingend notwendigen schnellen Entscheidungen zu treffen. Dazu benötigt die ERA entsprechende Befugnisse, ein klares Mandat und ein robustes Regelwerk, die zwischen den EU-Mitgliedstaaten rechtlich bindend verankert werden müssen. Insbesondere muss die ERA die Möglichkeit besitzen, bei Anzeichen von Solvenzproblemen eines Finanzinstituts initiativ tätig zu werden und entsprechende Maßnahmen zu ergreifen.

Notwendiges europäisches Restrukturierungsregime

264. Darüber hinaus benötigt die ERA Zugang zu umfassenden Finanzierungsmöglichkeiten, da die Abwicklung einer insolventen Bank stets mit einem substanziellen und zügig verfügbaren Finanzierungsbedarf einhergeht. Nach der Vorstellung des Sachverständigenrates könnten die vom IWF dazu erarbeiteten Empfehlungen so weiterentwickelt werden, dass die Kosten der Restrukturierung durch einen gestuften Mechanismus aufgeteilt würden:

- In einem ersten Schritt wird die Finanzierung des Krisenmanagements und Abwicklung des Finanzinstituts von einem **europäischen Restrukturierungsfonds** bereitgestellt. Dieser könnte sich am Modell des deutschen Restrukturierungsfonds orientieren. Global tätige systemrelevante Banken würden anstatt in einen nationalen Restrukturierungsfonds in den europäischen Fonds einzahlen. Damit würde an erster Stelle die Finanzindustrie selbst an den Abwicklungskosten eines Finanzinstituts beteiligt. Sollten die finanziellen Möglichkeiten des europäischen Restrukturierungsfonds nicht ausreichen (oder durch Vereinbarungen die maximale Finanzierung der Abwicklung eines Instituts beschränkt sein), wird
- in einem zweiten Schritt die Finanzierung im Rahmen eines **General-Burden-Sharing-Modells** fortgeführt. Der Unterschied zur ersten Stufe besteht darin, dass nun ein allgemeiner Fonds der öffentlichen Hand in Anspruch genommen wird.
- Der dritte Schritt wäre die anteilige Verrechnung im Rahmen eines **Specific-Burden-Sharing-Modells**. Beispielsweise könnte dabei der Verteilungsschlüssel der ESM zur Anwendung kommen. Besser könnte sich der Schlüssel an den länderübergreifenden Verbindlichkeiten eines Finanzinstituts orientieren, da diese einen Anhaltspunkt für den Nutzen

darstellen, den ein Land von einem bestimmten Finanzinstitut hat (Goodhart und Schoemaker, 2006).

265. Der Vorteil des mehrstufigen Modells ist, dass der Interessenkonflikt der nationalen Entscheidungsträger vermindert werden kann, da in der ersten Stufe ausschließlich Finanzmittel des Privatsektors betroffen sind. Nur wenn der Finanzierungsbedarf die Möglichkeiten der ersten Stufe übersteigt, werden öffentliche Finanzmittel aufgegriffen und Kosten sozialisiert. Tatsächlich kann es einige Zeit in Anspruch nehmen, bis der europäische Restrukturierungsfonds der ersten Stufe mit ausreichenden Finanzmitteln angefüllt ist. Dies hängt allerdings entscheidend davon ab, wie hoch die jährliche privatwirtschaftliche Beteiligung ausfällt. Das vorgeschlagene Regime setzt insgesamt einen einheitlichen EU-weiten Regulierungsrahmen voraus, damit nicht einzelne Länder von einer laxen Regulierung profitieren und im Krisenfall die Kosten anderen Ländern unverhältnismäßig aufgebürdet werden. Ein weiterer Vorteil bestünde darin, dass mit der ERA – ähnlich wie bei der US-amerikanischen Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) – die Aufsichts- und Eingriffsrechte in einer Institution zusammengeführt würden. Indem durch einen Ausfall eines Finanzinstituts direkt die Finanzmittel der ERA betroffen wären, wären für diese die richtigen Anreize gesetzt, bereits zu einem frühen Zeitpunkt tätig zu werden und mit umfassenden Maßnahmen weitere Eskalationsstufen zu vermeiden (JG 2009 Ziffer 219).

266. Auf die **Vorteile einer Europäischen Finanzaufsicht** und eines europäischen Restrukturierungsregimes hat der Sachverständigenrat schon mehrfach hingewiesen (zuletzt JG 2010 Ziffern 326 ff.). In den vergangenen drei Jahren ist es aber weder den EU-Mitgliedsländern noch den Ländern des Euro-Raums gelungen, eine tragfähige Lösung zu finden. Vielmehr war die Tendenz zu nationalen Lösungen zu beobachten, die das Ziel eines effektiven und glaubwürdigen Insolvenzregimes für grenzüberschreitend tätige Institute nicht erfüllen können. Aus diesem Grund ist einer der tragenden Pfeiler, auf denen das neue Regelwerk zum Umgang mit SIFIs stehen sollte, viel zu klein ausgefallen. Das Gewicht muss deshalb vermehrt von dem anderen Pfeiler getragen werden, nämlich der Stärkung der Widerstandskraft durch höhere Eigenkapitalausstattung.

2. Unzureichende Widerstandskraft

267. In der Finanzkrise wurde deutlich, dass die Widerstandskraft vieler Institute zu gering war. Zudem haben die ausgewiesenen regulatorischen Eigenkapitalquoten die tatsächliche Fähigkeit, Verluste zu schultern, nur sehr unzureichend abgebildet. Beispielsweise wies die schweizerische UBS vor ihrer Stützung konstant eine Eigenkapitalquote nach Basel II-Kriterien von über 10 vH aus, während das bilanzielle Eigenkapital im Verhältnis zur risikogewichteten Bilanzsumme stetig bis auf 2 vH gesunken war (JG 2008 Kasten 9).

268. Der BCBS hat mit dem Basel III-Akkord ein umfangreiches Regelwerk für Banken vorgelegt, das die bisherigen Rahmenbedingungen des Basel II-Akkords reformiert und bis zum Jahr 2019 vollumfänglich gelten soll. Kern des neuen Regelwerks ist die qualitative und quantitative Straffung der Eigenkapitalanforderungen (JG 2010 Ziffern 253 ff.; BCBS, 2011b), um dadurch die Widerstandsfähigkeit der Banken gegen Schocks zu erhöhen. Die

qualitativen Kriterien für regulatorisches Eigenkapital wurden verschärft und quantitativ die Mindestkapitalquoten angehoben. So gilt nach einer Übergangsphase als Basisanforderung eine Eigenkapitalquote von 8,0 vH in Relation zu risikogewichteten Aktiva, bestehend aus wenigstens 4,5 vH hartem Kernkapital, zusätzlichen 1,5 vH erweitertem Kernkapital sowie weiteren 2,0 vH Ergänzungskapital (Schaubild 39, Seite 159). Des Weiteren sieht das Basel III-Regelwerk einen antizyklischen Kapitalpuffer von maximal 2,5 vH vor, der sich an der Entwicklung makroökonomischer Variablen orientiert, sowie einen Kapitalerhaltungspuffer von 2,5 vH jeweils in Relation zu den risikogewichteten Aktiva.

Zusätzliche Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Finanzinstitute

269. Diese grundlegenden Eigenkapitalanforderungen, die für sämtliche Banken gelten sollen, werden um zusätzliche Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Banken erweitert. Das Financial Stability Board (FSB) hat der G20-Gruppe im Oktober 2010 Empfehlungen für den Umgang mit systemrelevanten Instituten vorgelegt (FSB, 2010). Gemäß einem Konsultations-Papier des BCBS sollen insbesondere **global agierende systemrelevante Banken (G-SIB)** eine höhere Verlustabsorptionsfähigkeit aufweisen als die Mindeststandards, die im Basel III-Akkord vorgesehen sind (BCBS, 2011c). Im Sinne einer progressiven Komponente sollen die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen für G-SIB so ausgestaltet werden, dass sie mit der Systemrelevanz eines Finanzinstituts ansteigen. Gleichzeitig sollen diese Finanzinstitute einer intensiveren und koordinierten Aufsicht unterstellt werden, zusammen mit einem einheitlichen Abwicklungsregime. Maßnahmen, die zunächst auf global tätige systemrelevante Institute angewendet werden, sollen später auf national agierende systemrelevante Institute ausgedehnt werden.

Bevor systemrelevante Finanzinstitute reguliert werden können, müssen diese zunächst von den Aufsichtsbehörden als solche identifiziert werden. Finanzinstitute werden allgemein als systemrelevant angesehen, wenn sie eine entsprechende Größe sowie eine starke Vernetzung innerhalb des Finanzsystems aufweisen und ihr Marktaustritt erhebliche Verwerfungen auslösen würde. Zur Messung der Systemrelevanz stehen grundsätzlich verschiedene Methoden und Indikatoren zur Verfügung (JG 2009 Ziffer 207; DB-Research, 2011): Einerseits werden statistische Methoden wie Conditional Value at Risk (CoVaR)- oder Netzwerkmodelle verwendet. Der Nachteil dieser Verfahren besteht aus regulatorischer Sicht insbesondere in deren Komplexität und Intransparenz.

Aus diesem Grund werden von den Aufsichtsbehörden derzeit **Indikatoren-Ansätze** bevorzugt. Aus einer Reihe von Indikatoren wird eine Kennzahl (Score) errechnet, die den Grad der Systemrelevanz eines Finanzinstituts wiedergeben soll. Solche Indikatoren-Modelle sind aufgrund der entsprechenden Datenverfügbarkeit universell einsetzbar und zeichnen sich durch einen hohen Grad an Transparenz aus. Dies ist insbesondere relevant, wenn die Ergebnisse dieser Modelle dazu verwendet werden, die Systemrelevanz von Finanzinstituten, etwa durch Abgaben oder höhere Eigenkapitalanforderungen, zu reduzieren. Banken können daraus die notwendigen Maßnahmen zur Reduktion ihrer Systemrelevanz ableiten. Problematisch ist hingegen die weitgehend willkürliche Auswahl der Indikatoren und deren Gewichtung.

270. Für die Bewertung der Systemrelevanz von G-SIBs hat der BCBS einen Indikatoren-Ansatz entwickelt, der auf **qualitativen und quantitativen Indikatoren** basiert. Sie bilden die Größe, Vernetzung, Substituierbarkeit, länderübergreifenden Aktivitäten sowie Komplexität von Finanzinstituten ab (Tabelle 16). Auf die Messung der Systemrelevanz eines Finanzinstituts anhand der Größe, des Vernetzungsgrads und der Komplexität wurde bereits in der Vergangenheit ausführlich eingegangen (JG 2009 Ziffer 206). Die Dimension der Substituierbarkeit einer Bank bringt deren Rolle in der Marktinfrastruktur zum Ausdruck. Durch den Ausfall eines Finanzinstituts wird der reibungslose Ablauf von Finanzdienstleistungen, wie etwa Zahlungssystemen oder Liquiditätsströmen, gestört. Derartige Unterbrechungen sind umso gravierender, je bedeutender – und damit weniger ersetzbar – eine Bank in einem bestimmten Geschäftsfeld ist. Die Messung der länderübergreifenden Aktivitäten reflektiert die globale Ausbreitung von G-SIBs. Die Konsequenzen für das internationale Finanzsystem sind daher im Fall des Zusammenbruchs eines global tätigen Finanzinstituts weitreichender als im Vergleich zu national ausgerichteten Banken. Darüber hinaus ist es für die Aufsichtsbehörden schwieriger, die Abwicklung international engagierter Banken zu koordinieren.

Tabelle 16

Indikatoren-Ansatz zur Bewertung der Systemrelevanz von Finanzinstituten

Kategorie (und Gewichtung)	Individuelle Indikatoren	Gewichtung der Indikatoren (vH)
Grenzüberschreitende Aktivität (20 vH)	Grenzüberschreitende Forderungen	10
	Grenzüberschreitende Verbindlichkeiten	10
Größe (20 vH)	Gesamtengagements (einschließlich außerbilanzieller Engagements)	20
Vernetzung (20 vH)	Interbanken-Forderungen	6,67
	Interbanken-Verbindlichkeiten	6,67
	Anteil der Interbanken-Refinanzierung	6,67
Substituierbarkeit (20 vH)	Verwaltetes Vermögen	6,67
	Über Zahlungssysteme abgewickelte Zahlungen der Bank	6,67
	Wert der garantierten Schuldtitel und Eigenkapitalinstrumente	6,67
Komplexität (20 vH)	Nennwert der Over-the-counter-Derivate Level 3-Vermögenswerte ¹⁾	6,67
	Volumen des Handelsbuchs und der zur Veräußerung stehenden Wertpapiere	6,67

1) Illiquide Vermögenswerte, deren Wert nur abgeschätzt werden kann.

Daten zur Tabelle

Quelle: BCBS (2011c)

271. Jede dieser fünf Kategorien wird mit einem Faktor von 20 vH gewichtet, um den **Grad der Systemrelevanz** (Score) eines Instituts zu berechnen. Dabei ist jede Kategorie durch mehrere Indikatoren definiert, die jeweils gleich gewichtet in jede Kategorie eingehen. Der Wert eines Indikators einer individuellen Bank wird in Relation zum aggregierten Wert aller betrachteten Banken gemessen. Eine qualitative Einschätzung der Aufsichtsbehörden ergänzt diese quantitativen Indikatoren. Die G-SIBs werden entsprechend des errechneten Scores in

fünf Kategorien eingeteilt, die an zusätzliche Anforderungen an die Verlustabsorptionsfähigkeit geknüpft sind. Damit steigen die zusätzlichen Kapitalanforderungen mit dem Grad der Systemrelevanz einer Bank.

272. Der BCBS hat auf Basis der Größe und aufsichtsrechtlichen Einschätzung 73 Banken aus den weltweit größten Banken ausgewählt und in die Stichprobe der möglichen G-SIBs einbezogen. Für diese Banken wurden Daten für die relevanten Indikatoren erhoben und entsprechend der oben dargestellten Methodik der jeweilige Grad an Systemrelevanz berechnet. Mit diesem Verfahren konnten letztlich **28 Banken als G-SIBs** identifiziert (davon eine Bank im Rahmen einer diskretionären Aufsichtsentscheidung) und in die fünf Kategorien von Systemrelevanz eingeteilt werden. Die zusätzlichen Kapitalanforderungen für G-SIBs bewegen sich schließlich zwischen 1,0 vH bis 2,5 vH der risikogewichteten Aktiva, die mit hartem Kernkapital zu erfüllen sind. Sollte sich eine Großbank nach Auffassung der Notenbanker und Aufseher trotzdem weiter stark vergrößern, kann der derzeit vorgesehene maximale Eigenkapitalzuschlag von 2,5 vH auf 3,5 vH erhöht werden. Sollte dies noch immer nicht ausreichen, ist weiterer Spielraum nach oben gegeben.

273. Grundsätzlich ist das **Regelwerk des BCBS evolutorisch** konzipiert, um zukünftige Entwicklungen im Bankensektor abbilden und Fortschritte bei der Messung von Systemrelevanz aufgreifen zu können. Insbesondere wird der Score der Banken jährlich neu berechnet, sodass die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen quasi kontinuierlich an Veränderungen der Systemrelevanz angepasst werden können. Die Gruppe der Banken, die als mögliche G-SIBs in Frage kommen, wird alle drei bis fünf Jahre neu ermittelt. Darüber hinaus wird in der gleichen Frequenz die grundsätzliche Methodik des Konzepts, einschließlich des Indikatoren-Ansatzes, überprüft.

274. Die zusätzlichen Kapitalanforderungen für die entsprechenden G-SIBs sollen dem Kapitalerhaltungspuffer zugeschlagen werden, der bereits im bisherigen Basel III-Akkord vorgesehen ist (BCBS, 2011b). Sie sollen zeitgleich mit dem Kapitalerhaltungspuffer und dem antizyklischen Kapitalpuffer eingeführt werden. Die Einführungsphase dauert vom 1. Januar 2016 bis Ende 2018, sodass die im Rahmen des Basel III-Akkords vorgeschlagenen Reformen, inklusive den zusätzlichen Anforderungen zur Verlustabsorptionsfähigkeit von G-SIBs, zum 1. Januar 2019 vollumfänglich gültig sein werden. Bei voll ausgeschöpftem antizyklischem Kapitalpuffer erfordern die maximalen Eigenkapitalanforderungen für G-SIB – die später ebenso für nationale SIFIs gelten werden – eine Unterlegung mit **Eigenkapital in Höhe von 15,5 vH** in Relation zu risikogewichteten Aktiva (Schaubild 39, Seite 159). Bei den vom BCBS vorgeschlagenen Kapitalanforderungen handelt es sich ausdrücklich um **Mindestgrößen**, wobei es jeder Jurisdiktion freigestellt ist, höhere Kapitalstandards zu implementieren.

275. Zur Umsetzung der Basel III-Richtlinien hat die **EU-Kommission** einen Vorschlag für ein Gesetzespaket vorgelegt, das sich aus einer Richtlinie sowie einer Verordnung zusammensetzt und frühere Eigenkapitalrichtlinien (2006/48/EG und 2006/49/EG) ersetzen soll. Die

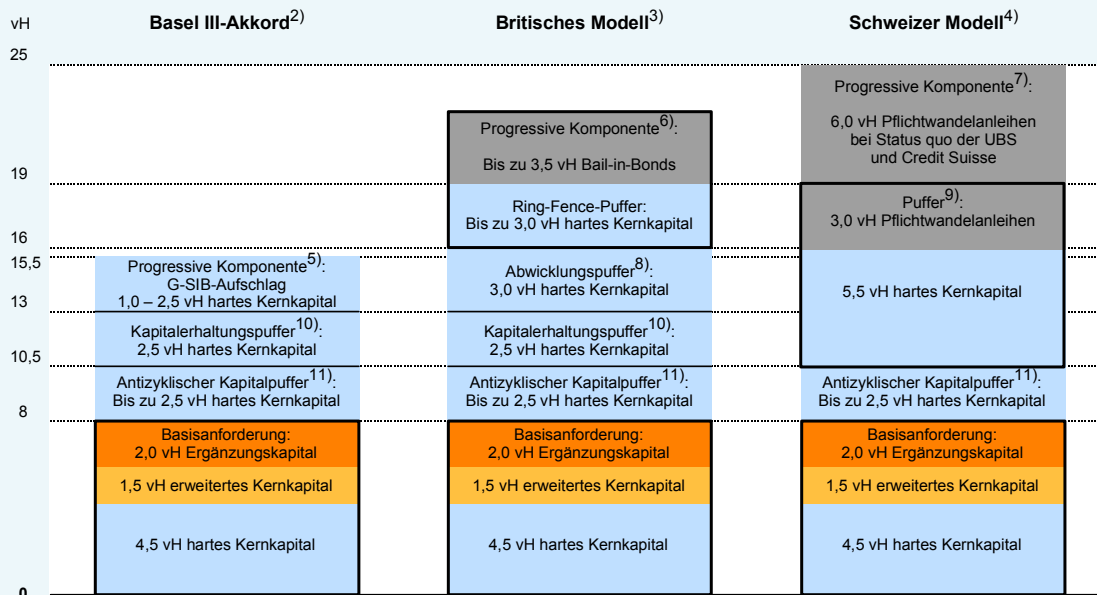
vorgeschlagene Richtlinie (Europäische Kommission, 2011b) enthält Regelungen über die Zulassung von Finanzinstituten zum Einlagengeschäft und deckt die verschiedenen Anwendungsbereiche der derzeitigen Eigenkapitalrichtlinien ab. Darüber hinaus enthält sie einige Neuerungen, wie etwa Verbesserungen im Bereich der Unternehmensführung, und regelt die aus dem Basel III-Akkord bekannten Kapitalpuffer (Kapitalerhaltungspuffer, antizyklischer Kapitalpuffer). Die Verordnung (Europäische Kommission, 2011a) erfasst die Tätigkeit der Kreditinstitute und Wertpapierfirmen. Dies betrifft insbesondere die Anforderungen für Finanzinstitute an Eigenkapital (mit Ausnahme der Kapitalpuffer), Liquidität und Verschuldungsgrad.

276. Damit strebt die EU-Kommission ein **einheitliches Regelwerk** an, das für alle EU-Mitgliedsländer gleiche Bedingungen schaffen soll. Gerade mit der Verordnung, die direkt als EU-weites Recht anwendbar ist und nicht wie eine Richtlinie zunächst in nationales Recht umgesetzt werden muss, soll sichergestellt werden, dass in allen Mitgliedsländern dieselben Basisanforderungen gelten. Im Gegensatz zum Verständnis des BCBS, das die Eigenkapitalanforderungen immer als Minimum betrachtet, stellt sich die EU-Kommission auf den Standpunkt, dass es gleichzeitig auch **Maxima** seien. Das bedeutet, dass sie einzelnen Mitgliedsländern die Möglichkeit versperrt, eine straffere Regulierung, wie sie etwa von Spanien, Schweden oder dem Vereinigten Königreich geplant ist, einzuführen und höhere Eigenkapitalanforderungen zu stellen. Die verbleibende Flexibilität der Länder besteht lediglich in der Anpassung des antizyklischen Kapitalpuffers sowie zusätzlicher Kapitalanforderungen an einzelne Banken oder bei Immobilienkrediten. An dieser Stelle ist die Haltung der EU-Kommission wenig hilfreich. Anstatt es den Ländern zu verbieten, die Eigenkapitalanforderungen des Basel III-Akkords zu überschreiten, sollte die Kommission dies aktiv unterstützen und die Länder dazu animieren. Angesichts der Tatsache, dass die Stabilität des Bankensystems entscheidend von der Höhe der eingebauten Puffer abhängt, sind höhere Eigenkapitalanforderungen eindeutig zu begrüßen (IWF, 2011b; ICB, 2011).

277. Diesen Weg haben beispielsweise das **Vereinigte Königreich** und die **Schweiz** eingeschlagen und jeweils eine Expertenkommission mit der Ausarbeitung eines Vorschlags zum Umgang mit SIFIs beauftragt (ICB, 2011; Schweizer Expertenkommission, 2010). Eine straffe Bankenregulierung mit hohen Eigenmittelanforderungen ist insbesondere für Länder sinnvoll, deren Bankensektor einen überproportionalen Teil der Gesamtwirtschaft ausmacht. Diese Länder sind kaum in der Lage, die erforderlichen Finanzmittel bereitzustellen, die für eine Abwicklung systemrelevanter Banken notwendig sind, ohne dabei die gesamte Volkswirtschaft zu gefährden. Das britische sowie das Schweizer Modell nehmen Kernelemente des Basel III-Konzepts auf und ergänzen diese um weitere Instrumente, sodass insgesamt **deutlich höhere Eigenkapitalanforderungen für SIFIs**, als im Basel III-Akkord vorgesehen, erreicht werden (Schaubild 39). So werden an die britischen und Schweizer SIFIs Kapitalanforderungen von bis zu 22,5 vH beziehungsweise 25 vH in Relation zu risikogewichteten Aktiva gestellt.

Schaubild 39

Eigenkapitalanforderungen gemäß Basel III-Akkord, britischem und Schweizer Modell¹⁾



1) In Relation zu den risikogewichteten Aktiva.– 2) Aus dem Konsultationspapier des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht zu Global Systemically Important Banks (G-SIB) vom Juli 2011.– 3) Aus dem Abschlussbericht der Independent Commission on Banking (ICB) vom September 2011.– 4) Aus dem Abschlussbericht der Schweizer Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Großunternehmen vom 30. September 2010.– 5) Für global agierende systemrelevante Banken (G-SIB) gelten entsprechend des Grads der Systemrelevanz zusätzliche Eigenkapitalanforderungen.– 6) Orientiert sich an der Größe der Finanzinstitute und wird durch hartes Kernkapital (Ring-Fence-Puffer) sowie Bail-in-Bonds unterlegt. Bail-in-Bonds sind grundsätzlich jegliches Fremdkapital (insbesondere langfristige, unbesicherte Verbindlichkeiten, mitunter Pflichtwandelanleihen), das zur Verlustabsorption herangezogen werden soll und den Kriterien für Ergänzungskapital nach Basel III genügen muss.– 7) Bestimmt sich nach der Größe der Finanzinstitute und wird durch Pflichtwandelanleihen unterlegt. Beim Status quo der UBS und Credit Suisse beträgt die Kapitalanforderung jeweils 6,0 vH. Pflichtwandelanleihen sind Fremdkapital, das in Eigenkapital gewandelt und zur Verlustabsorption herangezogen werden kann, und müssen mindestens den Kriterien für Ergänzungskapital nach Basel III entsprechen.– 8) Wird erhoben, wenn eine Bank keine glaubwürdigen Vorkehrungen, das heißt, entsprechende Sanierungs- und Abwicklungspläne, zur Erleichterung der Abwicklung im Krisenfall getroffen hat.– 9) Dient der zusätzlichen Verlustabsorptionsfähigkeit der Finanzinstitute und ist durch hartes Kernkapital sowie Pflichtwandelanleihen zu unterlegen.– 10) Stellt gegenüber Basel II ein weiteres Kapitalinstrument zur Verlustabsorption dar; dieser ist bei Unterschreiten durch Zwangsthesaurierung wieder aufzufüllen.– 11) Wird von nationalen Aufsichtsbehörden anhand makroökonomischer Variablen festgelegt.

Daten zum Schaubild

© Sachverständigenrat

Allerdings ist in beiden Fällen der Versuch, die Eigenkapitalanforderungen unilateral zu verschärfen, erkennbar mit der Sorge um die Wettbewerbsfähigkeit des einheimischen Finanzplatzes verbunden. Vor diesem Hintergrund spielt in beiden Reformansätzen bedingtes Kapital (Contingent Capital) eine prominente Rolle (Kasten 11). Zudem sind sowohl im Schweizer wie im britischen Modell Ansätze enthalten, die zumindest teilweise das Fehlen einer internationalen Insolvenzordnung kompensieren sollen. Die britische Vickers-Kommission hat den weitergehenden Vorschlag in Richtung eines Trennbankensystems vorgelegt.

Kasten 11

Contingent Capital als aufsichtsrechtliches Instrument

Die Eigenkapitalanforderungen im britischen sowie Schweizer Modell sollen zu einem gewissen Teil von Bail-in-Bonds und Pflichtwandelanleihen (Contingent Convertibles – CoCos) abgedeckt werden. Beide Finanzinstrumente stellen eine bestimmte Art von **bedingtem Kapital** (Contingent Capital) dar, das aufgrund seiner fremd- sowie eigenkapitalähnlichen Eigenschaften als Hybridkapital bezeichnet wird. Bei Eintreten eines zuvor festgelegten Ereignisses, wie etwa das Unterschreiten einer bestimmten Eigenkapitalschwelle, wird das Fremdkapital automatisch in

Aktienkapital gewandelt. Die im britischen Modell vorgeschlagenen **Bail-in-Bonds** unterscheiden sich von den **Pflichtwandelanleihen** im Schweizer Modell hinsichtlich Abgrenzung und Zweck: Als Bail-in-Bonds kommen insbesondere langfristige, unbesicherte Verbindlichkeiten infrage, die eine Restlaufzeit von wenigstens zwölf Monaten aufweisen. Pflichtwandelanleihen können diese Definition mitunter erfüllen. Darüber hinaus wird bei Bail-in-Bonds die Wandlung von Fremd- in Eigenkapital erst zu einem späten Zeitpunkt ausgelöst, wodurch das gewandelte Kapital ausschließlich zur Abwicklung eines Finanzinstituts (Gone-Concern-Prinzip) zur Verfügung steht. Hingegen werden Pflichtwandelanleihen typischerweise zu einem früheren Zeitpunkt gewandelt und dienen der Fortführung des Finanzinstituts (Going-Concern-Prinzip).

Durch diesen Mechanismus werden Verbindlichkeiten, die zuvor als Fremdkapital bilanziert wurden, in verlustfähiges Eigenkapital transformiert und tragen somit zur Verbesserung der Solvenz eines Finanzinstituts bei. Mit diesem Instrument kann aus aufsichtsrechtlicher Perspektive quasi mittelbar die Ausstattung eines Finanzinstituts mit verlustabsorbierendem Kapital erhöht werden und wirkt bilanziell wie ein Eigenkapitalfallschirm, der bei negativen Schocks die Erosion des Eigenkapitals bremsen und entsprechend die Abwärtsspiralen aus Bilanzverkürzungen aufhalten soll (Admati et al., 2011). Dadurch kann die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute maßgeblich erhöht und die Wahrscheinlichkeit, dass die Verluste von der Öffentlichkeit getragen werden, gesenkt werden. Andererseits wird bedingtes Kapital in normalen Zeiten als Fremdkapital geführt, das die Refinanzierung für Finanzinstitute steuerlich kostengünstiger gestaltet als mit Eigenkapital – selbst wenn das Wandlungs- und damit Verlustrisiko mittels höherer Risikoprämien eingepreist ist. Diese hybride Eigenschaft bedingten Kapitals ermöglicht es Regulierungsbehörden, die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute zu erhöhen, gleichzeitig jedoch nicht deren **Wettbewerbsfähigkeit** zu beeinträchtigen, wenn die Finanzmarktregulierung nicht global, sondern im nationalen Alleingang durchgeführt wird.

Dennoch ist der Einsatz von bedingtem Kapital als aufsichtsrechtliches Kapitalinstrument mit einer Reihe von Unsicherheiten und Problemen behaftet. Insbesondere die konkrete Ausgestaltung dieser Finanztitel ist komplex und kann zu **Fehlanreizen** führen. Für den Auslösemechanismus stehen unternehmensinterne sowie unternehmensexterne Kennzahlen zur Verfügung, die jeweils auf Markt- oder Bilanzdaten basieren können. Eine weitere Möglichkeit besteht in einem diskretionären Auslöser durch die Aufsichtsbehörden oder der Kombination verschiedener Auslösemechanismen. Darüber hinaus sind die Konditionen festzulegen, zu denen die Schuldtitel in Eigenkapitalanteile gewandelt werden, insbesondere Wandlungspreis und Anzahl der Anteilsscheine.

Allein die Vielfalt der Gestaltungsmöglichkeiten für bedingtes Wandlungskapital weist bereits auf die grundsätzlichen Unsicherheiten und Probleme dieses Finanzinstruments hin. Befürchtet werden insbesondere verschiedene Möglichkeiten zur gezielten **Manipulation** der Marktpreise und Bilanzdaten durch Marktakteure (Admati et al., 2011; Maes und Schoutens, 2010; McDonald, 2010). Das Auslösen der Umwandlung der bedingten Schuldtitel in Eigenkapital birgt ein inhärentes Ansteckungsrisiko und kann einen **Domino-Effekt** auslösen, etwa wenn Wandelanleihen von anderen Finanzinstituten gehalten werden (Maes und Schoutens, 2010; Sundaresan und Wang, 2010; Goodhart, 2010). Insgesamt ist bedingtem Kapital als aufsichtsrechtlichem Instrument mit Skepsis zu begegnen. Deshalb ist es zu begrüßen, dass die am Entwicklungsprozess des Basel III-Akkords beteiligten Zentralbanker und Aufseher letztlich auf bedingtes Kapital verzichtet haben.

Trennbankensystem als Regulierungsinstrument

278. Als weiteres regulatorisches Instrument beinhaltet der Vorschlag der britischen Expertenkommission einen sogenannten **Ring-Fence-Ansatz**. Damit sollen Sollbruchstellen zwischen Privatkundengeschäft (Retail Banking) einerseits sowie Großkundengeschäft und Investment Banking andererseits geschaffen werden. Innerhalb einer Bankengruppe geschieht dies, indem die unterschiedlichen Finanzdienstleistungen einzelnen juristischen Einheiten zugeordnet werden. Mit dieser organisatorischen Aufteilung der Bankgeschäfte sollen diejenigen Geschäftsbereiche isoliert werden, deren Fortbestand lebensnotwendig für die Volkswirtschaft im Allgemeinen und die privaten Bankkunden im Besonderen ist. Der Vorschlag der Expertenkommission definiert deshalb Finanzdienstleistungen, die ausschließlich von abgegrenzten Banken erbracht werden dürfen, verbotene Finanzdienstleistungen, die nicht in abgeschirmten Banken stattfinden dürfen, sowie erlaubte Finanzdienstleistungen, die in abgeschirmten Banken zusätzlich angeboten werden können (Tabelle 17). Berechnungen auf Basis der Bankbilanzen aus dem Jahr 2010 zufolge handelt es sich um knapp zwei Drittel des Volumens sämtlicher Bankgeschäfte, die von abgeschirmten Banken keinesfalls betrieben werden dürfen (ICB, 2011). Darüber hinaus wird festgelegt, in welchem Ausmaß die abgeschirmten Banken rechtlich, operational und ökonomisch mit anderen Einheiten der Bankengruppe verknüpft sein können. Diese Regelung gilt grundsätzlich gleichermaßen für unabhängige Banken, die nicht Teil eines Bankenkonzerns sind.

Tabelle 17

Stilisierte Darstellung des Ring-Fence-Ansatzes nach Vickers-Bericht

Verpflichtende	Erlaubte Finanzdienstleistungen	Verbotene
Einlagen von und Kontokorrentkredite an Privatanleger und mittlere Unternehmen im Vereinigten Königreich	Einlagen von und Zahlungen an Kunden des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) ¹⁾ Kredite, Handels- und Projektfinanzierung sowie (Projekt-) Beratung für nicht-finanzielle Kunden des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)	Sämtliche Finanzdienstleistungen für Kunden außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) Handel und Emission von Derivaten, Schuldverschreibungen, vermögensbesicherten Wertpapieren oder Beteiligungspapieren Kredite an Finanzgesellschaften

1) Bestehend aus den 27 EU-Staaten sowie Island, Liechtenstein und Norwegen.

Daten zur Tabelle

Quelle: Vickers (2011)

279. Damit stellt der Ring-Fence-Ansatz der britischen Expertengruppe eine Form des **Trennbankensystems** dar. Auch die sogenannten Volcker-Regeln, die im Rahmen der US-amerikanischen Finanzmarktreform entwickelt wurden und Eingang in das Dodd-Frank-Gesetz gefunden haben, sind an dieses Konzept angelehnt und sehen Aktivitätsbeschränkungen von Banken vor. Ein Trennbankensystem nimmt bewusst in Kauf, dass Synergieeffekte von verschiedenen Finanzdienstleistungen verloren gehen und bewertet dagegen den Gewinn an Stabilität höher.

280. Fraglich ist allerdings, ob durch eine Abgrenzung und Abschirmung der Einlagen tatsächlich die **Systemstabilität erhöht** werden kann. Dies wäre nur der Fall, wenn der Staat

Banken ausschließlich zum Schutz der Sparer sowie der kleinen und mittleren Unternehmen stützen und alle anderen Geschäftsbereiche bedenkenlos in die Insolvenz schicken würde. Die Erfahrung der Bankenkrise 2008 zeigt jedoch, dass eine Vielzahl von Instituten vom Staat gestützt wurde, die kein Privatkundengeschäft betrieben. In Deutschland war es sogar die Mehrheit der gestützten Banken: Weder die Landesbanken, die Hypo Real Estate noch die Aareal Bank wurden aus Sorge um Privatkundeneinlagen gerettet. Die staatliche Rettung dieser Banken wurde vielmehr mit der Gefahr begründet, dass durch eine Insolvenz unmittelbar andere Finanzinstitute mitgerissen worden wären. Die organisatorische Trennung und Abschirmung des Privatkundengeschäfts würde an diesen Domino-Effekten nichts ändern, denn in den nicht-abgeschirmten Teilen liegen nach wie vor bedeutende Systemrisiken. Und ohne ein effektives grenzüberschreitendes Restrukturierungsverfahren können die Investmentbanken auch weiterhin nicht geordnet abgewickelt werden.

281. Allerdings unterliegen die nationalen Behörden der Versuchung, diese negativen Systemrisiken an das Ausland zu externalisieren, indem sie eine mögliche Stützung auf das Inland begrenzen. Darin liegt die tiefere Problematik des britischen Vorschlags: Neben der Trennung der Geschäfte führt er gleichzeitig in eine **geografische Aufgliederung** der Finanzinstitute. Im Vickers-Modell sind nur die im Vereinigten Königreich angesiedelten Privatkunden in jedem Fall abzuschirmen. Weil allerdings eine Begrenzung auf das Inland mit den europäischen Binnenmarktgesetzen unvereinbar gewesen wäre, wurde den Instituten die Option gegeben, die Abschirmung auf den Europäischen Wirtschaftsraum zu erweitern. Geschäfte in allen anderen Ländern müssen außerhalb bleiben (Tabelle 17). Mit dieser Regelung verstärkt der Vorschlag der britischen Expertenkommission die Tendenz zur Fragmentierung der Aufsicht und der Finanzinstitute entlang der nationalen Grenzen und konterkariert international ausgerichtete Reformbestrebungen für ein supranationales Aufsichts- und Abwicklungsregime.

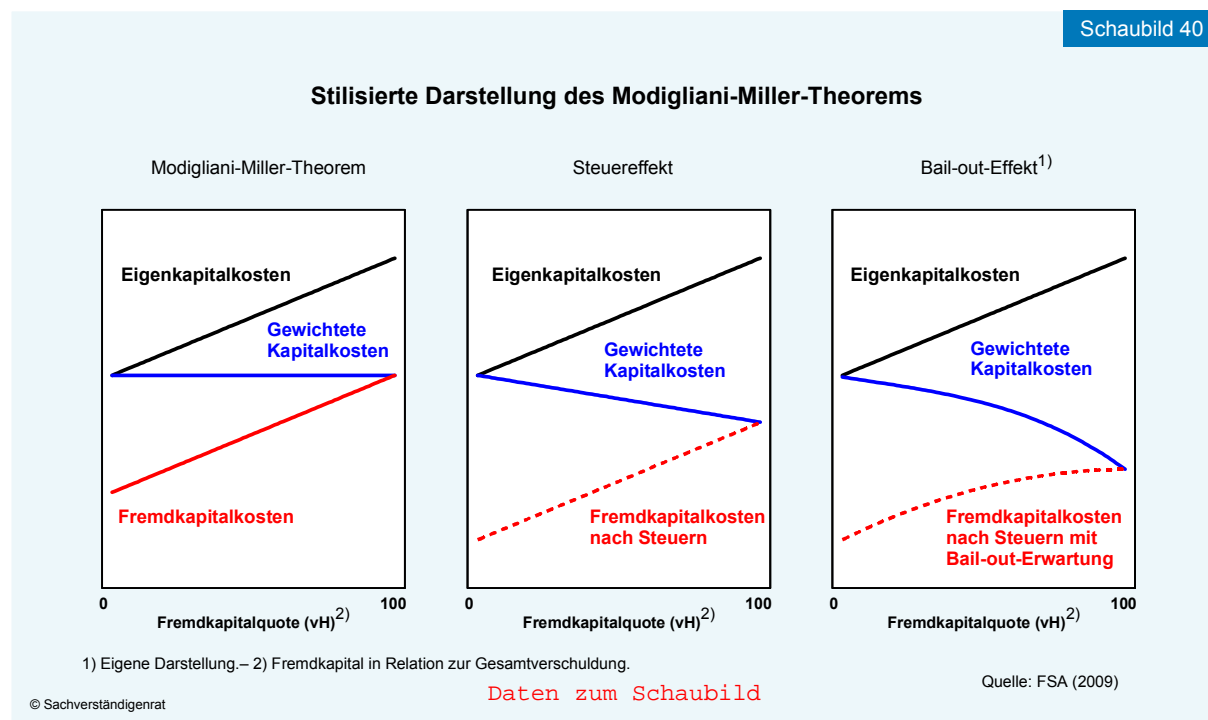
3. Wie viel Eigenkapital ist genug?

282. Erfahrungen der vergangenen Jahre haben gezeigt, dass systemische Banken Krisen hohe volkswirtschaftliche Kosten verursachen und deshalb das Finanzsystem mit deutlich höheren Puffern zum Abfedern derartiger Schocks ausgestattet werden muss. Die Puffer sollten von den Finanzinstituten angelegt werden, wobei sie sowohl intern wie auch außerhalb der Institute vorgehalten werden können. **Externe Puffer** umfassen beispielsweise die Einlagesicherungsfonds sowie den deutschen Restrukturierungsfonds, mit dem die systemrelevanten Teile einer Bank aufgefangen und die nicht-systemrelevanten Teile abgewickelt werden sollen (JG 2010 Ziffern 305 ff.). Allerdings sind die bisher angelegten externen Puffer sowohl auf der nationalen Ebene als auch auf der supranationalen Ebene hinsichtlich ihrer finanziellen Ausstattung unzureichend, um mit der Schieflage von großen, grenzüberschreitenden Finanzinstituten umzugehen, ohne auf zusätzliche staatliche Mittel angewiesen zu sein. Somit müssen die **internen Puffer**, also die Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute, entsprechend hoch sein, um die Belastungen aufzufangen. Für die Bestimmung der Höhe des erforderlichen Eigenkapitals ist zunächst die Frage nach Kosten und Nutzen von Eigenkapital zu beantworten. Dabei ist es entscheidend, zwischen einzelwirtschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Kosten und Nutzen zu unterscheiden.

Kosten und Nutzen höherer Eigenkapitalanforderungen

283. Die einmütige Auffassung von Praktikern der Finanzwirtschaft lautet: Eigenkapital ist teuer. Diese Auffassung dürfte auf die traditionell hohen Eigenkapitalrenditen zurückzuführen sein. Höhere Eigenkapitalanforderungen führten so zu höheren Kapitalkosten und demnach zu steigenden Kreditzinsen sowie geringeren Kreditvolumina und schließlich über eine Verringerung der Investitionstätigkeit zu niedrigerem Wachstum. Ökonomen teilen diese Einschätzung nicht.

284. Dreh- und Angelpunkt der Betrachtung der Kapitalstruktur eines Unternehmens ist das **Modigliani-Miller-Theorem** (Modigliani und Miller, 1958). Es zeigt, dass die Gesamtfinanzierungskosten eines Unternehmens zur Kapitalstruktur invariant sind. Indem die Kosten für Eigen- und Fremdkapital mit ihrem jeweiligen Anteil am Gesamtkapital gewichtet werden, bleiben die gesamten Refinanzierungskosten konstant, wenn sich die Fremdkapitalquote ändert (Schaubild 40, links). Denn mehr Eigenkapital bedeutet ein geringeres Risiko für die Anteilseigner, die entsprechend niedrigere Risikoprämien auf ihre Investition fordern und ihre Renditeerwartungen senken. Gleichzeitig führt das geringere Risiko zu proportional sinkenden Fremdkapitalkosten. Unter dieser Voraussetzung ändert sich mit der Kapitalstruktur die Kostenstruktur derart, dass die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten konstant bleiben. Ein höherer Anteil an Eigenkapital ist für das Unternehmen somit nicht teuer.



285. Das von Modigliani und Miller aufgestellte Theorem gilt, wenn es keine Verzerrungen gibt, die die beiden Formen von Kapital unterschiedlich betreffen. Neben Verzerrungen, die beispielsweise auf Informationsasymmetrien zurückzuführen sind, gibt es aber zumindest zwei Arten staatlicher Eingriffe, die die Renditen von Fremd- und Eigenkapital unterschiedlich beeinflussen (FSA, 2009). Erstens wird das Fremdkapital eines Unternehmens gegenüber Eigenkapital durch die **Steuerabzugsfähigkeit von Zinszahlungen** steuerlich bevorzugt be-

handelt. Hingegen können Dividendenausschüttungen steuerlich nicht als Kapitalkosten geltend gemacht werden. Die Steuerermäßigungen für den Schuldendienst senken die Kosten für Fremdkapital generell, sodass die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten mit steigendem Verschuldungsgrad abnehmen (Schaubild 40, Mitte).

Zweitens subventioniert der Staat durch **explizite und implizite Garantien** für systemisch relevante Institute die Fremdkapitalgeber, indem er sie im Konkursfall, der die Eigenkapitalgeber um ihren Einsatz bringt, vor Verlusten schützt (Schaubild 40, rechts). Dadurch wird aus der Sicht des Unternehmens Fremdkapital im Vergleich zu Eigenkapital günstiger. Die Aussage der Praktiker, dass Eigenkapital höhere Kosten verursacht, scheint somit zutreffend. Allerdings stimmt diese Aussage nicht, wenn diese betriebsinterne Sichtweise in den gesamtwirtschaftlichen Kontext gesetzt wird. Denn die implizite Garantie auf Fremdkapital bedeutet im Krisenfall, dass der Allgemeinheit die Kosten übertragen werden. Somit fallen einzelwirtschaftliche und gesamtwirtschaftliche Kosten und Nutzen auseinander.

Eine daran anschließende Frage ist, ob höhere Eigenkapitalanforderungen automatisch zu Einschränkungen in der Kreditvergabe führen müssen. Sowohl aus theoretischer wie auch aus empirischer Sicht ist dies nicht eindeutig (Kasten 12).

Kasten 12

Empirische Studien zu den Kosten höherer Eigenkapitalanforderungen

In empirischen Studien bestätigt sich die theoretische Hypothese, dass höhere Eigenkapitalanforderungen nur geringe bankbetriebliche sowie volkswirtschaftliche Kosten nach sich ziehen.

Effekte auf die Kreditzinsen

Steigen die Refinanzierungskosten einer Bank durch höhere Eigenkapitalanforderungen, bedeutet dies nicht zwingend, dass die Refinanzierungskosten vollständig auf die Schuldner überwältigt werden und die aktivseitigen Kreditzinsen in gleichem Maß steigen (Elliott, 2009, 2010a, 2010b). In der Tat besitzen Banken eine Vielzahl an Möglichkeiten, um auf höhere Eigenkapitalanforderungen zu reagieren. Beispielsweise können Zinsmargen, Vergütungen und administrative Kosten verringert werden.

Verschiedene Studien untersuchen den direkten Zusammenhang zwischen Eigenkapitalquote und Kreditzinsen. Eine Studie untersucht US-amerikanische Banken über einen Zeitraum der Jahre 1920 bis 2009 (Kashyap et al., 2010). Die Ergebnisse univariater und multivariater Regressionen zeigen keinen robusten Zusammenhang zwischen der Kapitalstruktur einer Bank und verschiedenen Maßen für Kreditkosten. Eine weitere Studie untersucht diesen Zusammenhang für 13 OECD-Länder über die Jahre 1993 bis 2007 (King, 2010). Berechnungen zeigen, dass eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen um einen Prozentpunkt die Kreditzinsen im Durchschnitt um 15 Basispunkte verteuert. Wird in den Berechnungen die Anpassung weiterer Variablen, wie etwa Effizienz steigernde Maßnahmen zur Verringerung der Betriebskosten, berücksichtigt, fällt der Anstieg der Kreditzinsen sogar geringer aus.

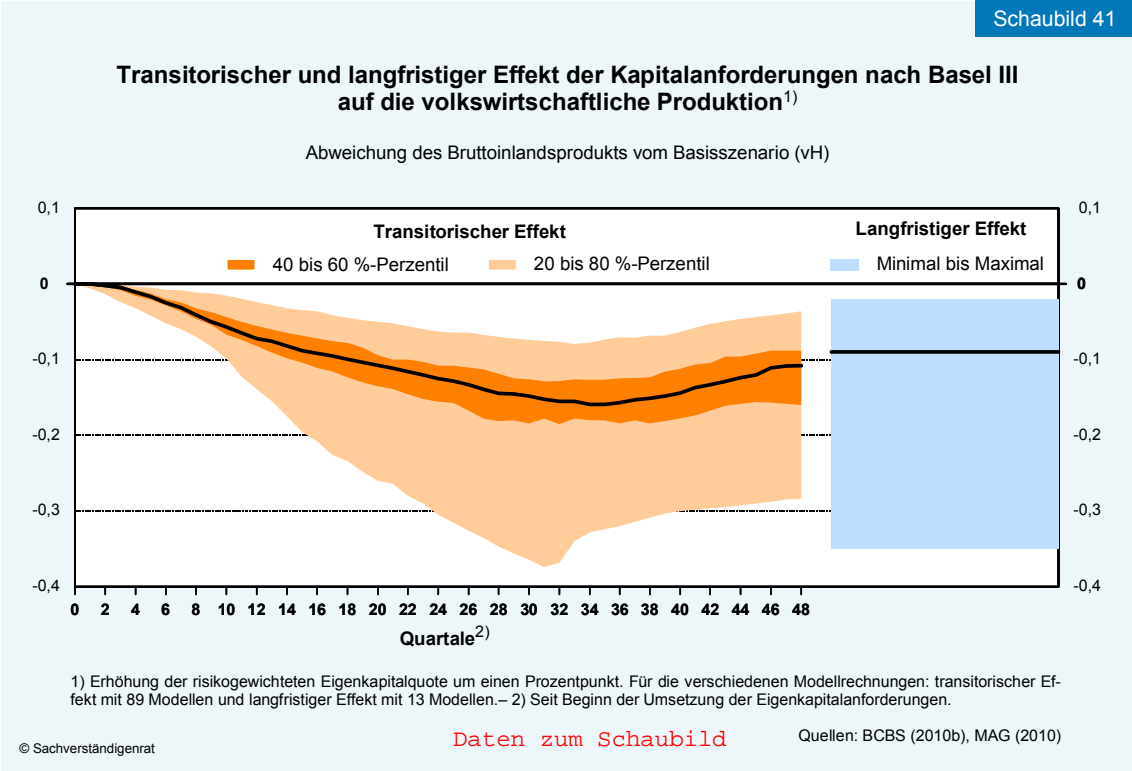
Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt

Bei der Analyse der Auswirkungen höherer Kapitalanforderungen von Basel III auf das Bruttoinlandsprodukt werden mittelfristige (transitorische) und langfristige (permanente) Wirkungen un-

terschieden. Transitorische Effekte auf die Produktion können bei der Anpassung an zunehmende Eigenkapitalanforderungen entstehen. Die Ergebnisse einer Studie der Macroeconomic Assessment Group des Financial Stability Board (FSB) und der BCBS (MAG, 2010a) deuten auf moderate transitorische Output-Effekte hin (Schaubild 41). Eine Erhöhung der risikogewichteten Eigenkapitalquote um einen Prozentpunkt führt im Median der Länder zu einem Rückgang des Produktionsniveaus um maximal 0,16 vH, im Vergleich zum Basisszenario ohne die Vorgaben des Basel III-Akkords. Weitere Studien, die zum Teil kürzere Übergangsphasen und damit schnellere Anpassungspfade zugrunde legen, kommen zu ganz ähnlichen Ergebnissen (Slovik und Courmède, 2011; MAG, 2010b).

Darüber hinaus analysieren verschiedene Studien die langfristigen Wirkungen höherer Eigenkapitalanforderungen auf das Bruttoinlandsprodukt (BCBS, 2010b; Angelini et al., 2011). Diese legen ebenfalls verschiedene makroökonomische Modelle zugrunde, die für weltweit wichtige Länder, wie die des Euro-Raums, das Vereinigte Königreich sowie die Vereinigten Staaten, kalibriert sind. Im Ergebnis zeigt sich, dass eine Erhöhung der Eigenkapitalquote um einen Prozentpunkt im Median den gleichgewichtigen Output, gegenüber dem Basisszenario ohne Anhebung der Eigenkapitalstandards, in der langen Frist um 0,09 vH verringert (Schaubild 41). Die zugrundeliegenden Modelle prognostizieren einen minimalen und maximalen Output-Verlust von 0,02 vH beziehungsweise 0,35 vH im Vergleich zur Basisprojektion. Insgesamt kann also sowohl in der Anpassungsphase wie auch in der langen Frist von geringen Effekten auf das Bruttoinlandsprodukt ausgegangen werden.

Schaubild 41

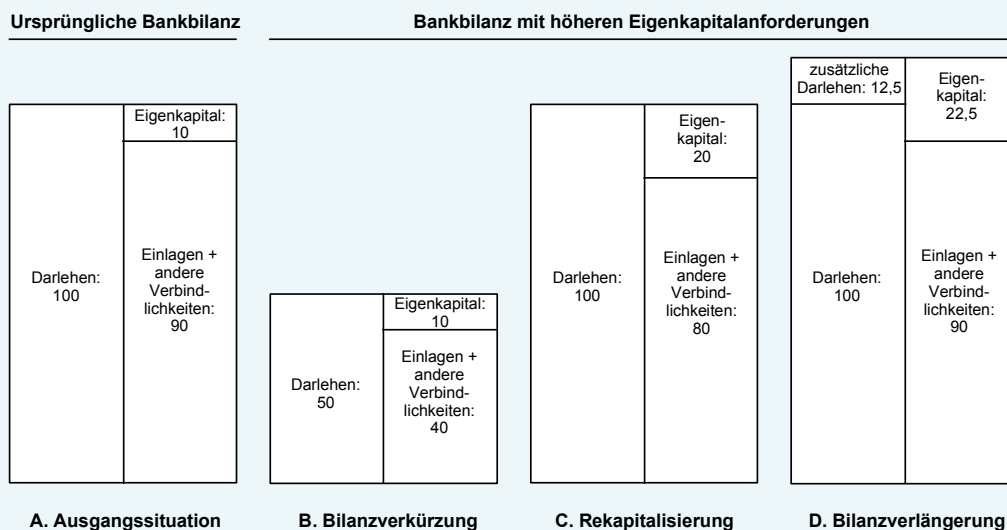


286. Grundsätzlich können Banken mit verschiedenen bilanziellen Maßnahmen auf höhere Eigenkapitalanforderungen reagieren und so die Kreditvergabe erhalten oder sogar ausweiten (Admati et al., 2011). Als illustratives Beispiel dient eine Bank mit einer Bilanzsumme von 100 Euro. Das regulatorische Eigenkapital soll in der Ausgangssituation mindestens 10 vH der Aktiva betragen. Damit begibt die Bank 100 Euro an Krediten, die mit 10 Euro Eigenkapital

tal und 90 Euro Einlagen und anderen Verbindlichkeiten finanziert werden (Schaubild 42, A). Im Folgenden werden die Eigenkapitalanforderungen auf 20 vH der Aktiva angehoben. In einer ersten Option reagiert die Bank mit einer Bilanzverkürzung (Schaubild 42, B). Der Verschuldungsgrad wird gesenkt, indem die Kreditvergabe um 50 Euro eingeschränkt und die Verbindlichkeiten von 90 Euro auf 40 Euro verringert werden. In einer zweiten Option reagiert die Bank mit einer Rekapitalisierung (Schaubild 42, C). Die Bilanzgröße – und damit das Kreditvolumen – wird beibehalten, indem die Verbindlichkeiten um 10 Euro reduziert werden und das Eigenkapital um 10 Euro erhöht wird. Im Rahmen einer dritten Option können die höheren Eigenkapitalstandards erfüllt werden, ohne die Kreditlinien und die Verbindlichkeiten zu kürzen (Schaubild 42, D). Durch das zusätzlich akquirierte Eigenkapital von 12,5 Euro können die Bilanz sogar verlängert und die Kreditlinien ausgeweitet werden. Ein Literaturüberblick über das Anpassungsverhalten von Banken in Reaktion auf höhere Eigenkapitalstandards deutet darauf hin, dass zwar in der kurzen Frist Friktionen bei der Kreditvergabe auftreten können, hingegen langfristig eher die Strategie einer Kapitalerhöhung verfolgt wird (VanHoose, 2008).

Schaubild 42

Alternative Reaktionen der Banken auf höhere Eigenkapitalanforderungen



Daten zum Schaubild

Quelle: Admati et al. (2011)

© Sachverständigenrat

287. Den möglichen einzel- und gesamtwirtschaftlichen Kosten von höherem Eigenkapital ist der **gesamtwirtschaftliche Nutzen** gegenüberzustellen, der darin besteht, dass die Häufigkeit und Intensität von systemischen Finanzkrisen vermindert wird (BCBS, 2010b). Historische Befunde zeigen, dass Banken Krisen im Durchschnitt alle 20 bis 25 Jahre auftreten. Durch höhere Eigenkapitalanforderungen werden Banken robuster gegenüber wirtschaftlichen Schocks und können Schwankungen der Vermögenswerte besser ausgleichen, wodurch die Wahrscheinlichkeit von Banken Krisen signifikant sinkt (BCBS, 2010b; Barrell, Davis, Fie, et al., 2009; Barrell, Davis, Karim, et al., 2009). Mit höheren Kapitalpuffern verringert sich zu-

dem die Amplitude von Konjunkturzyklen signifikant, denn die höhere Eigenkapitalquote schränkt in der Boomphase die Kreditvergabe ein und wirkt damit antizyklisch. Sie hilft exzessive Kreditvergabe und Verschuldung in Aufschwung- und Boomphasen abzumildern, die zusätzliche Gefahren in der sich anschließenden Abschwungphase darstellen. Gleichzeitig besitzen Banken mit einem höheren Eigenkapitalpolster in der Rezession mehr Flexibilität und können dann Verluste leichter absorbieren (BCBS, 2010b).

288. Vor dem Hintergrund, dass ein effektives, grenzüberschreitendes Insolvenzregime für SIFIs allenfalls in sehr, sehr weiter Ferne liegt dürfte, wiegen die Argumente für deutlich höheres Eigenkapital umso schwerer. Diese Argumente gelten für das Bankensystem allgemein, aber insbesondere für **systemrelevante Banken**. Eine höhere Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Finanzinstituten bietet erheblichen volkswirtschaftlichen Nutzen, indem die Häufigkeit und Intensität von systemischen Krisen verringert wird. Kosten-Nutzen-Analysen deuten darauf hin, dass **Eigenkapitalanforderungen von bis zu 20 vH der risikogewichteten Aktiva** per Saldo die daraus entstehenden Kosten überkompensieren und somit ein gesamtwirtschaftlicher Gewinn durch die Regulierung entsteht (Miles et al., 2011; BCBS, 2010b; Barrell, Davis, Fic et al., 2009). In Anbetracht dessen sollte dieser Wert von regulatorischer Seite durchaus angestrebt werden. Sofern sich die Umsetzung am Terminplan des Basel III-Akkords orientiert, also bis zum Jahr 2019 andauert, sollte die Gefahr möglicher Engpässe am Kapitalmarkt, die beim Aufbau zusätzlicher Eigenkapitalpolster zu Problemen führen könnten, begrenzt sein.

Notwendigkeit eines robusten Regulierungsrahmens

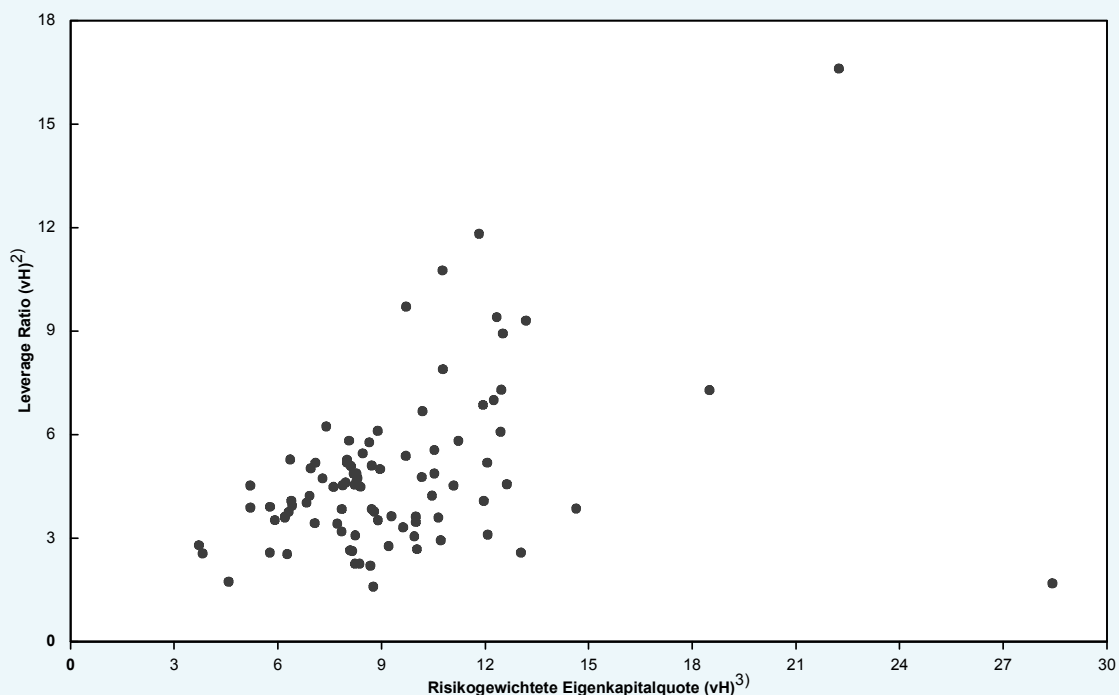
289. Mit der Eigenkapitalregulierung werden mehrere, möglicherweise gegenläufige Ziele verfolgt: Eigenkapital soll als Puffer für unvorhergesehene Verluste dienen, vor einem Ausfall schützen und gleichzeitig Anreize reduzieren, hohe Risiken einzugehen.

Den Baseler Ansatz kennzeichnet das Bestreben, anhand einer möglichst präzisen Abschätzung der Risiken einzelner Aktiva und geeigneter Risikogewichte das Gesamtrisiko eines Instituts zu steuern. Die Weiterentwicklung von Basel I zu Basel III bestand in einer laufenden Verfeinerung und Präzisierung der Risikogewichte. Dies wurde notwendig, nicht nur weil sich die älteren Risikomodelle als unzutreffend erwiesen, sondern auch weil die Banken auf die von dem Regelwerk ausgehenden Anreizstrukturen reagierten und bestehende Regelungslücken ausnutzten. Insgesamt haben sich die **risikogewichteten Eigenkapitalvorschriften mehrfach als zu wenig robust** erwiesen, da die von den Banken selbst entwickelten internen Modelle, mit denen die Risikogewichte bestimmt werden, aber auch die externen Modelle von Rating Agenturen in Krisensituationen nicht in der Lage waren, die tatsächlichen Risiken darzustellen. Kritiker des Baseler Ansatzes hinterfragen zudem, ob die Feinsteuerung von einzelwirtschaftlichen und erst recht von Systemrisiken sowohl theoretisch wie auch praktisch überhaupt möglich sei. Gemäß dieser Sichtweise wird die Eigenkapitalregulierung beim Versuch, die Risikonahme zu steuern, immer scheitern müssen – umso mehr, wenn es um systemische Risiken geht (Hellwig, 2010).

290. Ein Ansatz, der die Notwendigkeit einer Risikogewichtung vermeidet, ist die **Leverage Ratio**, die das regulatorische Eigenkapital ins Verhältnis zur (nicht-risikoadjustierten) Bilanzsumme setzt. Mit anderen Worten gewichtet die Leverage Ratio sämtliche Aktiva mit 100 vH und ist aus diesem Grund robust gegen falsche Risikoeinschätzungen. Rückblickend wäre das System mit einer angemessenen Leverage Ratio weniger anfällig gegenüber Risiken von Staatsanleihen gewesen, da diese wie alle anderen Forderungen von vorneherein nicht mit einem Gewicht von Null, sondern mit dem vollen Risikogewicht in die Eigenkapitalregulierung eingegangen wären.

Dass es sich bei risikogewichteten Eigenkapitalquoten und der Leverage Ratio – hier berechnet als Relation von hartem Kernkapital zur ausgewiesenen Bilanzsumme – tatsächlich um unterschiedliche Messgrößen handelt, verdeutlicht ein Vergleich für die 90 europäischen Banken, die am EBA-Stresstest vom Juni 2011 teilgenommen haben. Die beiden Maße scheinen nur schwach miteinander korreliert. So finden sich zahlreiche Institute, die nach der risikogewichteten Methode vermeintlich „risikoarm“ sind, aber einen hohen Verschuldungshebel und damit eine geringe bilanzielle Leverage Ratio aufweisen (Schaubild 43).

Schaubild 43

Harte Kernkapitalquote und Leverage Ratio europäischer Banken im Jahr 2010¹⁾

1) Eigene Berechnungen basierend auf dem Bankenstresstest 2011; Quelle für Grundzahlen: EBA. Hartes Eigenkapital: Ende 2010; Bilanzsumme: Berücksichtigung der bis zum 30. April 2011 geplanten Maßnahmen.– 2) Hartes Kernkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme.– 3) Hartes Kernkapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

291. Allerdings ist die Leverage Ratio nicht **eindeutig und allgemeingültig definiert**. So können sich Leverage Ratios in der Definition des Zählers unterscheiden, je nachdem ob eine breite oder enge Eigenkapitalgröße herangezogen wird. Darüber hinaus bestehen eklatante Unterschiede, je nachdem, ob die Bilanzierung nach US-amerikanischen Rechnungslegungs-

vorschriften (US-GAAP) oder IFRS vorgenommen wird. Insbesondere erlaubt das US-GAAP im Vergleich zum IFRS eine sehr viel umfangreichere gegenseitige Aufrechnung von Derivatepositionen, mit der Konsequenz, dass ein und dieselbe Bilanz nach US-GAAP deutlich kürzer ausfällt als nach IFRS. Die Unterschiede und Schwierigkeiten, die sich bei der Berechnung der Leverage Ratio ergeben, wenn identische Eigenkapitaldefinitionen mit jeweils unterschiedlichen Definitionen der Bilanzsumme zusammenkommen, werden anhand der ausgewiesenen Kennzahlen der Deutschen Bank anschaulich illustriert (Tabelle 18). Die nach IFRS ausgewiesene Bilanzsumme der Deutschen Bank lag am Ende des dritten Quartals 2011 bei fast 2,3 Billionen Euro und das Eigenkapital bei 53,1 Mrd Euro. Auf Basis dieser Zahlen ergäbe sich eine Leverage Ratio von 2,3 vH. Die Deutsche Bank weist in ihren Kennzahlen eine Überleitungsrechnung aus, in der die IFRS Bilanzsumme derart angepasst wird, dass sie der Bilanzsumme nach US-GAAP angenähert wird. Die so ausgewiesene Bilanzsumme ist um mehr als 43 vH kleiner als die nach IFRS und liegt dann bei 1,3 Billionen Euro. Die Leverage Ratio, die sich bei einem ebenfalls nach US-GAAP ermittelten Eigenkapital von 57,6 Mrd Euro ergibt, liegt dann bei gut 4,4 vH.

Tabelle 18

Kennzahlen der Deutschen Bank¹⁾

Bilanzkennzahlen	Bilanzkennzahlen		Regulatorische Kennzahlen	
	IFRS	US-GAAP		Mio Euro
	Mrd Euro			
Bilanzsumme	2 282	1 296	(1) Tier 1 Kapital	46 638
			darunter: Tier 1 Kernkapital	34 090
Eigenkapital	53,1	57,6	(2) Tier 2 Kapital	5 175
			Regulatorisches Kapital (1) + (2)	51 814
Eigenkapital zu Bilanzsumme			Risikogewichtete Aktiva	337 618
"Leverage Ratio" ²⁾	2,3	4,4	Tier 1 Kernkapitalquote (vH)	10,1
			Tier 1 Kapitalquote (vH)	13,8
			Regulatorisches Kapital zu	
			risikogewichteten Aktiva (vH)	15,3

1) Zum Ende des dritten Quartals 2011; siehe auch www.db.com/ir/en/download/FDS_3Q2011.pdf. – 2) In vH.

Daten zur Tabelle

Quelle: Deutsche Bank

292. Die **Baseler Definition** soll hinsichtlich der Leverage Ratio einen neuen Standard setzen und insbesondere dazu dienen, die verschiedenen Rechnungslegungssysteme zu harmonisieren und unter anderem eine einheitliche Behandlung der Derivate herzustellen. Darüber hinaus erweitert die Baseler Definition die bereinigte Bilanzsumme um außerbilanzielle Positionen, wodurch die Leverage Ratio nach Basel III niedriger ausfallen dürfte als eine, die ausschließlich die risikogewichteten Bilanzpositionen berücksichtigt. Nach der Basler Definition liegt die durchschnittliche Leverage Ratio der Gruppe der größten deutschen Banken bei nur 1,3 vH. Im Vergleich dazu liegt die bilanzielle Leverage Ratio (Kernkapital zur Bilanzsumme ohne Korrekturen) der deutschen Banken, die am EBA-Stresstest 2011 teilgenommen haben, bei rund 3,3 vH. Um eine tragfähige Datengrundlage für jede weitere Auseinandersetzung mit einer Leverage Ratio zu legen, erscheint es somit dringend erforderlich, die erst

für 2015 geplante **Veröffentlichung einer einheitlichen und über Länder** hinweg vergleichbaren Leverage Ratio, vorzuziehen.

Trotz der definatorischen Schwierigkeiten verdeutlichen sowohl die bilanzielle wie die Baseler Leverage Ratio eindrucksvoll, wie erschreckend hoch die Verschuldungshebel, und damit wie dünn die Kapitaldecke und die potentielle Anfälligkeit des System sind.

293. Im Baseler Regelwerk hat die Leverage Ratio nur einen untergeordneten Stellenwert. Sie soll erst nach einer Beobachtungsphase und nur als zusätzliches Korrektiv zum Einsatz kommen. Vorgesehen ist die Höchstverschuldungsquote – Kernkapital in Relation zur bereinigten Bilanzsumme, einschließlich außerbilanzieller Positionen – von 3,0 vH anzusetzen. Um das Bankensystem robuster gegen Schocks zu machen, spricht vieles dafür, eine Leverage Ratio nicht nur subsidiär zur Eigenkapitalregulierung einzusetzen. Perspektivisch sollte der Leverage Ratio die primäre Funktion zukommen, einen soliden Puffer bereitzustellen, der immun ist gegen Modellrisiken und Versuche, die risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen zu umgehen, sowie den Aufbau übermäßiger Fremdfinanzierung einzudämmen. Die risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen würden damit zusätzlich als Schutz gegen zu hohe Risikonahme dienen.

294. Der Sachverständigenrat hat bereits 2008 eine Leverage Ratio von bis zu 5 vH gefordert (JG 2008 Ziffer 290). In der Schweiz soll perspektivisch eine Leverage Ratio von 5 vH für die systemrelevanten Institute eingeführt werden. Deutlich höher sollte die Leverage Ratio nach den Vorstellungen namhafter Ökonomen liegen. So gibt es die Forderung einer Leverage Ratio von bis zu 30 vH (Hellwig, 2011) und der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie hat eine Leverage Ratio von deutlich über 10 vH gefordert (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, 2010). Allerdings sind diese Vorschläge schwer vergleichbar, solange keine einheitliche Definition der Leverage Ratio vorliegt.

Abhängig von den unterschiedlichen zugrunde liegenden Bewertungsmaßstäben implizieren diese Vorschläge einen Bruttoverschuldungsgrad der Finanzinstitute zwischen dem 20-fachen und dem 3,3-fachen des Eigenkapitals. Aus Sicht des Sachverständigenrates erscheint es angemessen, auf der Grundlage der Baseler Definition die bilanziellen und außerbilanziellen Aktivitäten eines Finanzinstituts auf das 20-fache des Kernkapitals zu begrenzen. Dies entspricht einer **Leverage Ratio nach Basel III in Höhe von 5 vH** und dürfte einer etwa doppelt so hohen bilanziellen Leverage Ratio entsprechen. Dabei könnte die vom BCBS vorgeschlagene Leverage Ratio von 3 vH als Ausgangspunkt dienen und stufenweise angehoben werden. Begleitende Evaluationsstudien sollten kontinuierlich die finanz- und volkswirtschaftlichen Auswirkungen untersuchen und sie jeweils ins Verhältnis zum volkswirtschaftlichen Nutzen eines robusten Finanzsystems setzen.

Literatur

- Admati, A., P. DeMarzo, M. Hellwig und P. Pfleiderer (2011) *Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive*, The Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Series No. 86, Stanford GSB Research Paper No. 2063.
- Angelini, P. et al. (2011) *Basel III: Long-term Impact on Economic Performance and Fluctuations*, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Working Papers No. 338.
- Barrell, R., P. Davis, T. Fic, D. Holland, S. Kirby und I. Liadze (2009) *Optimal Regulation of Bank Capital and Liquidity: How to Calibrate New International Standards*, Financial Services Authority (FSA), Occasional Paper Series Nr. 38.
- Barrell, R., P. Davis, D. Karim und I. Liadze (2009) *Bank Regulation, Property Prices and Early Warning Systems for Banking Crises in OECD Countries*, NIESR Discussion Paper Nr. 330.
- BCBS (2010a) *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- (2010b) *Assessment of the Long-term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, revidierte Fassung vom Juni 2011.
- (2011a) *Resolution Policies and Frameworks – Progress so far*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- (2011b) *Basel III: A Global Regulatory Framework for more Resilient Banks and Banking Systems*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, revidierte Fassung vom Juni 2011.
- (2011c) *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Consultative Document.
- Borensztein, E. und U. Panizza (2008) *The Costs of Sovereign Default*, Internationaler Währungsfonds, Working Paper Nr. WP/08/238.
- Bulow, J. und K. Rogoff (1989) *Sovereign Debt: Is to Forgive to Forget?*, American Economic Review, 79, 43-50.
- Das U. S., M. G. Papaioannou und C. Trebesch, (2010) *Sovereign Default Risk and Private Sector Access to Capital in Emerging Markets*, Internationaler Währungsfonds, Working Paper Nr. 10/10.
- DB-Research (2011) *Identifying Systemically Important Financial Institutions (SIFIs)*, Deutsche Bank Research.
- DeGrauwe, P. (2011) *The Governance of a Fragile Eurozone*, Economic Policy, CEPS Working Documents Nr. 346.
- Dell’Aricca, G., I. Schnabel und J. Zettelmeyer (2006) *How Do Official Bailouts Affect the Risk of Investing in Emerging Markets?*, Journal of Money, Credit, and Banking, 38; (7), 1689-1714.
- Delpla, J. und J. von Weizsäcker (2010) *The Blue Bond Proposal*, Bruegel Policy Brief 2010/03.

- Diamond, D. und P. Dybvig (1983) *Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity*, Journal of Political Economy, 91; (3), 401-419.
- Dungey, M., R. Fry, B. González-Hermosillo und V. Martin (2002) *International Contagion Effects from the Russian Crisis and the LTCM Near-Collapse*, Internationaler Währungsfonds, Working Paper Nr. WP/02/74.
- Eaton, J., M. Gersovitz und J. E. Stiglitz (1986) *The pure Theory of Country Risk*, European Economic Review, 30, 481-513.
- Eichengreen, B. (2011) *Coco for Europe*, Project Syndicate, The Next Financial Order, 11. Oktober 2011.
- Elliott, D. (2009) *Quantifying the Effects on Lending of Increased Capital Requirements*, The Brookings Institution.
- (2010a) *A Further Exploration of Bank Capital Requirements: Effects of Competition from Other Financial Sectors and Effects of Size of Bank or Borrower and of Loan Type*, The Brookings Institution.
- (2010b) *A Primer on Bank Capital*, The Brookings Institution.
- Europäische Kommission (2011a) *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Prudential Requirements for Credit Institutions and Investment Firms*, COM(2011) 452.
- (2011b) *Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats*, KOM(2011) 453.
- Europäischer Rat (2011) *Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten der Europäischen Union*, Brüssel, 26. Oktober 2011.
- Europäisches Parlament (2010) *Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken*.
- FSA (2009) *A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*, Financial Services Authority (FSA), Discussion Paper Nr. 09/2.
- FSB (2010) *Reducing the Moral Hazard posed by Systemically Important Financial Institutions*, FSB Recommendations and Time Lines, Financial Stability Board (FSB).
- Feenstra, R. und A. Taylor (2008) *International Economics*, New York: Worth Publishers.
- Fonteyne, W. et al. (2010) *Crisis Management and Resolution for a European Banking System*, Internationaler Währungsfonds, Working Paper Nr. 10/70.
- Goldstein, M. und N. Veron (2011) *Too Big to Fail: The Transatlantic Debate*, Peterson Institute for International Economics, Working Paper No. 11-2.
- Goodhart, C. (2010) *Are CoCos from Cloud Cuckoo-Land?*, VoxEU, 10. Juni 2010.
- Goodhart, C. und D. Schoenmaker (2006) *Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe*, Sveriges Riksbank Economic Review, 2, 34-57.
- Hellwig, M. (2010) *Capital Regulation after the Crisis: Business as Usual?*, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn, Arbeitspapier 2010/31.

- (2011) *Regulierung globaler Finanzmärkte in der Zukunft*, Keynote-Rede bei der Jahrestagung 2011 des Vereins für Socialpolitik, 4. September 2011.
- ICB (2011) *Final Report of the Independent Commission on Banking*, Independent Commission on Banking.
- IWF (2011a) *Global Financial Stability Report*, Internationaler Währungsfonds.
- (2011b) *United Kingdom: 2011 Article IV Consultation - Staff Report; Staff Supplement; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the United Kingdom*, Internationaler Währungsfonds.
- Kashyap, A. K., J. C. Stein und S. G. Hanson (2010) *An Analysis of the Impact of „Substantially Hightened“ Capital Requirements on Large Financial Institutions*, Mimeo.
- King, M. R. (2010) *Mapping Capital and Liquidity Requirements to Bank Lending Spreads*, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Working Paper Nr. 324.
- Kletzer, K. (1994) *Sovereign Immunity and International Lending*, in: van der Ploeg, F.: *The Handbook of International Macroeconomics*, Oxford: Blackwell, 439-479.
- Kohn, M. G. (1999) *Merchant Banking in the Medieval and Early Modern Economy*, Dartmouth College, Department of Economics Working Paper Nr. 99-05.
- Krueger, A. (2001) *International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*, Rede von Anne Krueger, Geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds, anlässlich des National Economists' Club Annual Members' Dinner, American Enterprise Institute, Washington, D.C., 26. November 2001.
- De Larosière, J. et al. (2009) *Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*.
- MAG (2010a) *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements - Final Report*, Macroeconomic Assessment Group (MAG) des Financial Stability Board und Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht.
- (2010b) *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements - Interim Report*, Macroeconomic Assessment Group (MAG) des Financial Stability Board und Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht.
- Maes, S. und W. Schoutens (2010) *Contingent Capital: An In-Depth Discussion*, Catholic University of Leuven, Discussion Paper.
- McDonald, R. (2010) *Contingent Capital with a Dual Price Trigger*, Northwestern University - Kellogg School of Management.
- Miles, D., J. Yang und G. Marcheggiano (2011) *Optimal Bank Capital*, Bank of England, Discussion Paper Nr. 31.
- Modigliani, F. und M. Miller (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, *American Economic Review*, 48, 261-297.
- De Paoli, B., G. Hoggarth und V. Saporta (2006) *Costs of sovereign default*, Bank of England, Financial Stability Paper No. 1.
- Reinhart, C. und K. Rogoff (2009) *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.

- Reinhart, C., K. Rogoff und M. A. Savastano (2003) *Debt Intolerance*, Brookings Papers on Economic Activity, 1, 1-74.
- Van Rijckeghem, C. und B. Weder di Mauro (2001) *Sources of Contagion: Is it Finance or Trade*, Journal of International Economics, 54; (2), 293-308.
- Sachs, J. (1984) *Theoretical Issues in International Borrowing*, Princeton Studies in International Finance.
- Schweizer Expertenkommission (2010) *Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen*, <http://www.sif.admin.ch/dokumentation/00522/00724/00725/index.html?lang=de>.
- Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010) *Ein Krisenmechanismus für die Eurozone*, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe.
- Slovik, P. und B. Cournède (2011) *Macroeconomic Impact of Basel III*, OECD Economics Department, Working Paper No. 844.
- Sturzenegger, F. und J. Zettelmeyer (2006) *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Sundaresan, S. und Z. Wang (2010) *Designing of Contingent Capital with a Stock Price Trigger for Mandatory Conversion*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Paper No. 448.
- VanHoose, D. D. (2008) *Bank Capital Regulation, Economic Stability, and Monetary Policy: What does the Academic Literature tell us?*, Atlantic Economic Journal, 36, 1-14.
- Weber, A., J. Ulbrich und K. Wendorff (2011) *Finanzmarktstabilität sichern, Investorenverantwortung stärken, Steuerzahler schonen - ein Vorschlag zur Stärkung des Europäischen Stabilitätsmechanismus durch die geeignete Ausgestaltung künftiger Anleihekonditionen*, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 3. März 2011.
- Winkler, M. (1933) *Foreign Bonds, An Autopsy: A Study of Default and Repudiations of Government Obligations*, Philadelphia: Swain.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2010) *Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise*, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi), 03/10.