

DER WEITE WEG ZU MEHR FINANZSTABILITÄT IN DEUTSCHLAND UND EUROPA

I. Systemrisiken im Finanzsystem

1. Die Lehren aus zwei Krisen
2. Implizite Garantien noch immer hoch

II. Erste Schritte in der Europäischen Bankenunion

1. Richtfest bei der Bankenunion
2. Bankenprüfung: Geringer Kapitalbedarf, große Heterogenität

III. Abwicklung in der Bankenunion: Glaubwürdigkeit stärken

1. Das Zeitinkonsistenzproblem der Bankenrettung
2. Governance zu komplex
3. Für eine glaubwürdige Gläubigerbeteiligung
4. Globale Bankenabwicklung derzeit kaum möglich
5. Fazit

IV. Makroprudenzielle Aufsicht: Aufbruch ins Unbekannte

1. Systemstabilität als Regulierungsziel
2. Aufsichtsstruktur: Effektiv trotz Schwächen?
3. Instrumente: Feinsteuerung vermeiden
4. Fazit

Anhang

Abkürzungen

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Reformen der Finanzmarktarchitektur

Die globale Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 und die Krise im Euro-Raum haben weitreichende Reformen der Finanzmarktarchitektur angestoßen. Diese beruhen auf zwei wichtigen Erkenntnissen: Zum einen reicht es nicht aus, einzelne Marktteilnehmer zu beaufsichtigen, um die Stabilität von global vernetzten Finanzsystemen zu sichern. Zum anderen können insolvente Banken nur dann geschlossen werden, wenn wirksame Abwicklungsverfahren zur Verfügung stehen, mit denen Ansteckungseffekte vermieden werden können.

Der Abbau impliziter staatlicher Rettungsgarantien im Bankensystem kann als Gradmesser für den Erfolg der Reformen dienen. Die Evidenz ist ernüchternd: Die Garantien sind noch immer hoch, vor allem für global systemrelevante Banken und für solche in finanzstarken Ländern wie Deutschland. Der Handlungsbedarf ist daher nach wie vor groß.

Wirksame Bankenabwicklung erfordert Glaubwürdigkeit

Der Regelungsrahmen der Bankenunion ist nun weitgehend gesetzt. Er soll verhindern, dass weiterhin Risiken von der nationalen auf die europäische Ebene verschoben werden. Die Bankenunion stellt einen wichtigen Schritt auf dem Weg zu einem stabilen Finanzsystem dar.

Die gemeinsame Bankenaufsicht in der Europäischen Zentralbank (EZB) hat ihre Arbeit bereits offiziell aufgenommen. Die zuvor durchgeführte Bankenprüfung offenbarte nur geringe Kapitallücken, Turbulenzen auf den Finanzmärkten blieben aus. Zu einer flächendeckenden Erhöhung des Eigenkapitals der europäischen Banken kam es indes nicht, und eine Marktberichtigung ist unwahrscheinlich.

Für die gemeinsame Bankenabwicklung ist entscheidend, dass die Marktteilnehmer die Möglichkeit einer Gläubigerbeteiligung als glaubwürdig einschätzen. Aufgrund vieler Ausnahmeregelungen und Ermessensspielräume ist dies bislang nicht der Fall. Daher ist die Politik gefordert, den Rahmen für Bankenabwicklungen weiterzuentwickeln, im europäischen und im globalen Kontext.

Feinsteuerung durch makroprudenzielle Politik vermeiden

Die Struktur der neu geschaffenen Systemaufsicht im Euro-Raum ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings sollte sie mittelfristig außerhalb der EZB angesiedelt werden, um Interessenkonflikte mit der Geldpolitik zu vermeiden. In Deutschland sind zudem die Möglichkeiten der Einflussnahme durch die Politik zu groß.

Die Wirksamkeit makroprudenzieller Instrumente ist ungewiss, und ihre Wirkungen sind auf den regulierten Sektor begrenzt. Zudem ist eine übermäßige Feinsteuerung zu befürchten. Durch eine wesentliche Erhöhung des Eigenkapitals könnte bereits ein Großteil der systemischen Risiken im Bankensystem aufgefangen werden.

I. SYSTEMRISIKEN IM FINANZSYSTEM

1. Die Lehren aus zwei Krisen

295. Die Banken- und Staatsschuldenkrisen der vergangenen sieben Jahre haben weitreichende Reformen der Finanzmarktarchitektur in Gang gesetzt. Die auf Ebene der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) angestoßenen Reformen waren eine direkte Reaktion auf die **globale Finanzkrise** der Jahre 2007 bis 2009. Sie beruhten auf zwei wichtigen Erkenntnissen: Erstens lässt sich Systemstabilität in global vernetzten Finanzsystemen nicht allein durch die **mikroprudenzielle Aufsicht**, die Beaufsichtigung einzelner Marktteilnehmer, gewährleisten. Zweitens ist eine Schließung von Banken nur möglich, wenn Abwicklungsmechanismen zur Verfügung stehen, die der Gefahr von Ansteckungseffekten im Finanzsystem Rechnung tragen.
296. Die auf **globaler Ebene** koordinierten Reformstränge zielten daher zum einen darauf ab, das Finanzsystem als Ganzes widerstandsfähiger zu machen und eine **makroprudenzielle Aufsicht** zu schaffen, um die Stabilität des gesamten Finanzsystems zu gewährleisten (JG 2010 Ziffern 283 ff.). ↘ ZIFFERN 360 FF. Zum anderen sollten **Abwicklungsregime für Banken** nach einheitlichen Standards geschaffen werden (JG 2012 Ziffern 277 ff.). Die globalen Absprachen wurden national umgesetzt, die Harmonisierung dieser Bemühungen blieb begrenzt. Innerhalb der EU war der Harmonisierungsgrad naturgemäß höher. Auf eine Zentralisierung von Entscheidungskompetenzen wurde hier aber zunächst verzichtet. So erhielten weder die neue europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) noch die neue Systemaufsicht (European Systemic Risk Board, ESRB) direkte Eingriffsbefugnisse.
297. Die im Jahr 2010 einsetzende **Krise im Euro-Raum** machte deutlich, dass die bisherigen Reformen nicht ausreichten, um die aus einer Währungsunion mit ansonsten souveränen Staaten erwachsenden Herausforderungen zu meistern. In der Währungsunion tragen die Mitgliedstaaten die Risiken gemeinsam, die sich in der Bilanz des Euro-Systems niederschlagen. Die Banken wurden jedoch weiterhin auf nationaler Ebene beaufsichtigt, sodass der Anreiz bestand, Risiken des heimischen Bankensystems auf die Bilanz der Europäischen Zentralbank (EZB) zu verschieben. Denn in einer Krise kommen Stützungsmaßnahmen der EZB allen Banken zugute, selbst solchen mit zweifelhafter Solvenz.
298. Um solche Risikoverschiebungen zukünftig zu verhindern, werden mit der **Europäischen Bankenunion** Aufsichts- und Abwicklungskompetenzen im Euro-Raum zentralisiert. Außerdem wird zumindest teilweise ein gemeinschaftlicher Finanzierungsrahmen für Bankenabwicklungen geschaffen. Die Bankenunion kann als „Torwächterin“ zur gemeinsamen Zentralbankbilanz verstanden werden, die für einen stärkeren Gleichlauf von Haftung und Kontrolle sorgen soll. Außerdem soll sie dazu beitragen, die Belastung der öffentlichen Haushalte in zukünftigen Bankenkrisen zu begrenzen und so den **Teufelskreis zwischen Banken- und Staatsschuldenkrisen** abzumildern (JG 2013 Ziffern 291 ff.). ↘ ZIFFERN 316 FF. Mit der Ausgestaltung der Bankenunion wurden die Reformen

der G20-Agenda im Euro-Raum weiter vorangetrieben. Dadurch verloren allerdings die zuvor geschaffenen Institutionen an Bedeutung, und es entstand eine überaus komplexe Aufsichtsstruktur. ↘ ZIFFERN 375 FF.

2. Implizite Garantien noch immer hoch

299. In den Krisen konnte das Finanzsystem nur dadurch stabilisiert werden, dass Zentralbanken und Regierungen kostenträchtige Rettungsmaßnahmen ergriffen. Die direkten fiskalischen Kosten der Bankenrettung stellen allerdings nur einen Teil der negativen Konsequenzen dieser Rettungsaktionen dar. Schwerwiegender dürften die mit der Rettung verbundenen Anreizverzerrungen (**Moral Hazard**) sein. Denn angesichts der dramatischen Auswirkungen des Lehman-Zusammenbruchs konnte nun fest damit gerechnet werden, dass Banken im Falle einer Schieflage künftig nicht abgewickelt, sondern gerettet würden. Faktisch wurde so eine **implizite Staatsgarantie** für nahezu das gesamte Finanzsystem geschaffen.

Durch eine solche Garantie verschwinden für die Gläubiger die Anreize, das Risikoverhalten der Bank zu überwachen. Dies wiederum verleitet die Banken dazu, erhöhte Risiken zu übernehmen, wodurch die Wahrscheinlichkeit einer erneuten Krise steigt. Um negative Anreizwirkungen zu vermindern, haben die Regierungen zwar erklärt, dass sie Finanzinstitute zukünftig nicht mehr retten würden. Solche Ankündigungen sind jedoch unglaubwürdig, da die guten Vorsätze im Falle einer Krise rasch über Bord geworfen werden, wenn die Stabilität des Finanzsystems akut bedroht ist. Ein zentrales Anliegen der Bankenregulierung ist es, dieses **Zeitinkonsistenzproblem der Bankenrettung** zu lösen oder zumindest abzuschwächen.

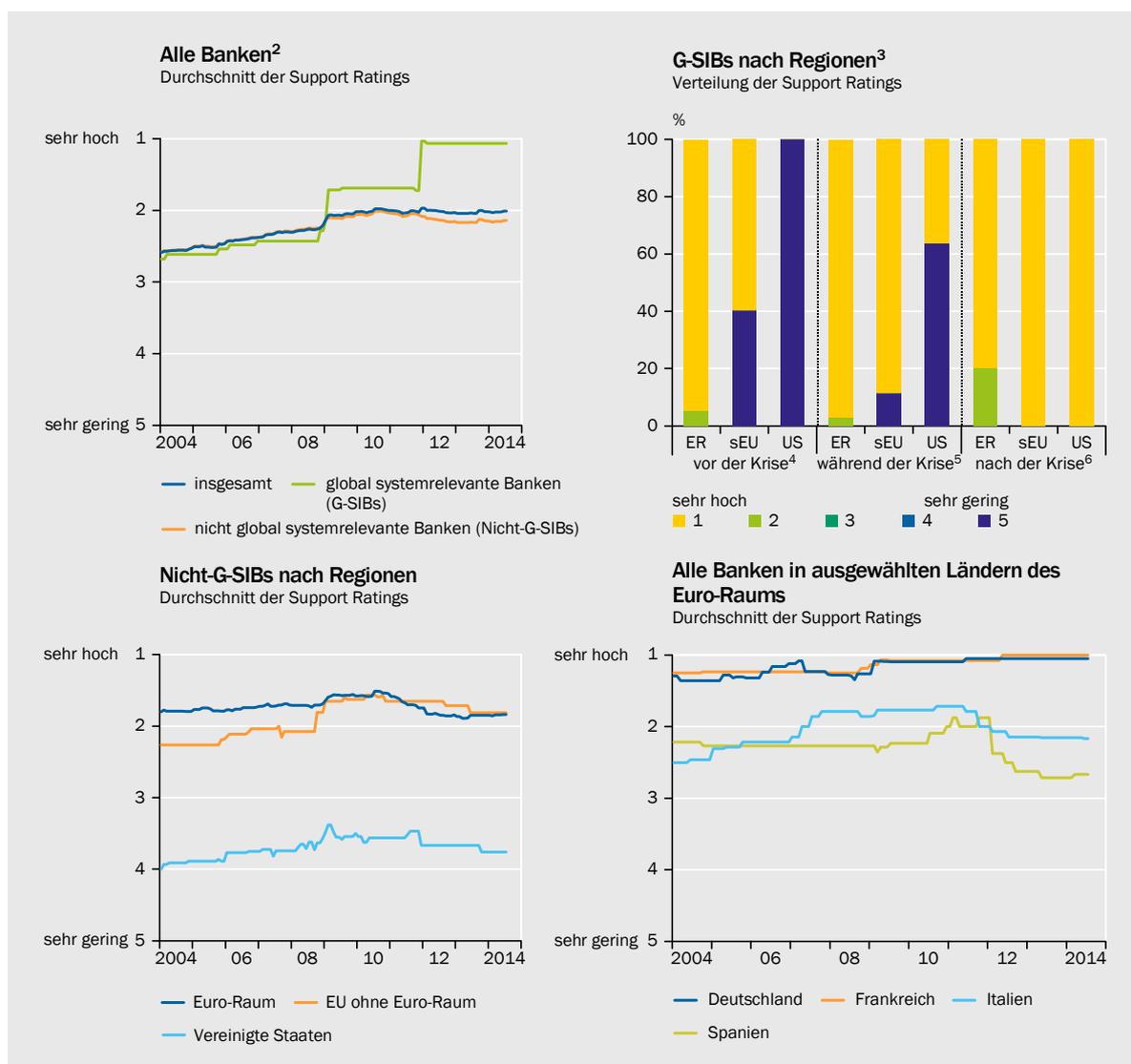
300. Da durch implizite Staatsgarantien die Wahrscheinlichkeit sinkt, dass Bankgläubiger bei einer Insolvenz Verluste tragen müssen, schenken Ratingagenturen den impliziten Garantien große Beachtung. Sie geben spezielle Ratings heraus, welche die Wahrscheinlichkeit der Unterstützung quantifizieren (**Support Ratings**). Ein höheres Support Rating übersetzt sich in eine bessere Beurteilung der Bonität einer Bank (**Rating Uplift**) und geht mit geringeren Finanzierungskosten von Banken einher (Ueda und Weder di Mauro, 2013). Mit Hilfe der Ratings können somit Finanzierungskostenvorteile durch implizite Garantien ermittelt werden. ↘ KASTEN 15 Ziel der aktuellen Regulierungsbestrebungen ist es, die **Marktdisziplin** wiederherzustellen, sodass die Finanzierungskosten der Banken deren tatsächliche Risikopositionen widerspiegeln. Daher kann die Entwicklung der Ratings und der Finanzierungskosten Indizien liefern, ob man diesem Ziel näher gekommen ist.
301. Doch die empirische Evidenz ist ernüchternd. Die Support Ratings der Ratingagentur Fitch deuten auf einen dramatischen Anstieg der erwarteten Unterstützung für die von den Aufsichtsbehörden als global systemrelevant eingestuften Banken (G-SIBs) hin. ↘ ABBILDUNG 43 OBEN LINKS Zunächst stiegen sie im Anschluss an die umfangreichen Rettungsmaßnahmen Ende des Jahres 2008 sprunghaft an, dann erneut mit der erstmaligen Veröffentlichung der Liste der G-SIBs

durch das Financial Stability Board am Ende des Jahres 2011. Es scheint, als hätte die explizite Einführung des G-SIB-Status die **impliziten staatlichen Garantien** bei diesen Banken weiter **verfestigt** (Moeninghoff et al., 2014). Bei den übrigen Banken stieg das Support Rating Ende des Jahres 2008 ebenfalls an, allerdings sinkt es seit Ende des Jahres 2010 wieder, wengleich das Vorkrisenniveau bislang nicht erreicht wurde. Dieser Verlauf ist konsistent mit Ergebnissen empirischer Untersuchungen zum Finanzierungskostenvorteil aus impliziten Garantien, die Optionspreismethoden nutzen (IWF, 2014a).

302. Im regionalen Vergleich fällt auf, dass die Unterstützungswahrscheinlichkeit der G-SIBs im Euro-Raum bereits vor der Krise als sehr hoch eingeschätzt wurde. [↘ ABBILDUNG 43 OBEN RECHTS](#) Im Gegensatz dazu war sie für die US-amerikanischen G-SIBs bis Ende des Jahres 2008 niedrig und wurde erst während der Krise er-

↘ ABBILDUNG 43

Unterstützungswahrscheinlichkeit von Banken mit Support Rating¹



1 – Unterstützungswahrscheinlichkeit für externe Unterstützung, etwa durch den Staat. Eigene Berechnungen, basierend auf Daten von Fitch Ratings. 2 – Alle Banken aus Europa, OECD-Ländern und Ländern, in denen mindestens eine der 100 größten Banken weltweit (gemessen an der Bilanzsumme im Jahr 2013) beheimatet ist, und für die ein Support Rating von Fitch existiert. Am Ende des Beobachtungszeitraums umfasst die Stichprobe 239 Banken. 3 – ER - Euro-Raum, sEU - sonstige EU und US - Vereinigte Staaten. 4 – Ab Januar 2004 bis Juli 2007. 5 – Ab August 2007 bis August 2012. 6 – Ab September 2012; Verteilung der Support Ratings entspricht der aktuellen Verteilung.

Daten zur Abbildung

SVR-14-329

höht. Nach der Veröffentlichung der Liste der systemrelevanten Banken stiegen die Support Ratings aller US-amerikanischen G-SIBs auf die höchste Stufe. Im Euro-Raum wurden hingegen zwei G-SIBs nach der Krise abgewertet, die spanische Banco Santander und die italienische UniCredit, also gerade die beiden G-SIBs aus besonders hoch verschuldeten Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Bemerkenswert ist die unterschiedliche Entwicklung der Support Ratings der nicht global systemrelevanten Banken. [↘ ABBILDUNG 43 UNTEN LINKS](#) So wird die Unterstützungswahrscheinlichkeit der europäischen Banken deutlich höher eingeschätzt als diejenige in den Vereinigten Staaten. Dies deckt sich mit der Beobachtung, dass in den Vereinigten Staaten in der Krise – anders als in Europa – viele Banken geschlossen wurden (JG 2013 Ziffer 367). Allerdings sanken im Euro-Raum die Support Ratings seit Ende des Jahres 2010 deutlich, sogar unter das Vorkrisenniveau. Auch in den übrigen EU-Mitgliedstaaten gingen sie zurück, das Vorkrisenniveau wurde hier jedoch nicht erreicht.

Nimmt man die Support Ratings als Gradmesser des Erfolgs der Reformen, könnte man zumindest im Euro-Raum einen gewissen **Fortschritt beim Abbau der impliziten Garantien** vermuten. Im Hinblick auf den neuen Rahmen für Bankenabwicklungen haben die Ratingagenturen zudem in Aussicht gestellt, die Einstufungen der Banken zu überprüfen (Fitch Ratings, 2014; Moody's Investors Service, 2014). Hier bleibt abzuwarten, ob dies tatsächlich zu substantiellen Veränderungen der Support Ratings führen wird.

303. Allerdings gibt es innerhalb des Euro-Raums **erhebliche Unterschiede**. [↘ ABBILDUNG 43 UNTEN RECHTS](#) In Deutschland und Frankreich ist kein derartiger Rückgang zu verzeichnen, während der Rückgang in Italien und Spanien erheblich ist. Der Abbau impliziter Staatsgarantien scheint also vor allem in solchen Ländern vorangeschritten zu sein, in denen ein geringer fiskalischer Spielraum für eine Bankenrettung besteht (Schich und Lindh, 2012). Dies legt den Schluss nahe, dass eine Vergemeinschaftung der Kosten von Bankenproblemen auf Ebene des Euro-Raums nun in geringerem Maße erwartet wird. Ein Hinweis auf einen generellen Erfolg der Bankreformen ist dies hingegen nicht. Denn in den finanzstarken Ländern wird nach wie vor nicht damit gerechnet, dass der Staat künftig auf Bankenrettungen verzichtet. Hierdurch erlangen Banken in finanzstarken Ländern einen **Wettbewerbsvorteil** gegenüber Banken in schwächeren Ländern. Tatsächlich sind die Refinanzierungskostenvorteile aus impliziten Garantien nach der Krise weiterhin erheblich. [↘ KASTEN 15](#)

[↘ KASTEN 15](#)

Finanzierungskostenvorteile von Banken durch implizite Garantien

Liegen implizite Garantien des Staates vor, so können Banken sich günstiger finanzieren, da ihre Kreditgeber erwarten, im Insolvenzfall die Verluste nicht vollständig tragen zu müssen. Die Kostenvorteile können mit Hilfe von Regressionsanalysen quantifiziert werden, indem der Zusammenhang zwischen Finanzierungskosten und Maßen für implizite Garantien ermittelt wird.

In einer aktuellen Studie analysieren Barth und Schnabel (2014) die Preise für Kreditausfallversicherungen (CDS-Spreads) für unbesicherte Bankschuldtitel von Januar 2005 bis Juni 2014. Geringere

(höhere) CDS-Spreads implizieren niedrigere (höhere) Zinsen der Schuldtitel. Als Maß für die impliziten Garantien und Ausfallwahrscheinlichkeiten werden Ratings der Agentur Fitch verwendet: Das **Support Rating** gibt die Wahrscheinlichkeit externer Unterstützung – typischerweise durch die Regierung des Sitzlandes – im Falle eines drohenden Ausfalls an. Es ist auf einer Skala von 5 (sehr geringe Unterstützung) bis 1 (sehr hohe Unterstützung) definiert. Das **Viability Rating** reflektiert die Ausfallwahrscheinlichkeit der Bank, ohne dass die Möglichkeit externer Unterstützung berücksichtigt wird. Es liegt zwischen f (kodiert als 1, Insolvenz) und aaa (kodiert als 10, sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit).

Im Schnitt über die gesamte Stichprobe geht eine Verbesserung des Support Ratings um eine Stufe mit einem Absinken der CDS-Spreads um 30 Basispunkte einher. Berücksichtigt man in den Regressionen zusätzlich, dass der Wert impliziter Garantien von der Solvenz der Bank abhängen dürfte, so ergibt sich für relativ schwache Banken mit einem Viability Rating von 6 (25 %-Quantil) ein Absinken um 42 Basispunkte, für sehr solvente Banken mit einem Viability Rating von 8 (75 %-Quantil) hingegen ein Absinken um nur 11 Basispunkte.

Außerdem beobachtet man eine interessante Dynamik über die Zeit. Hierzu werden fünf Krisenphasen unterschieden. In allen Phasen zeigt sich, dass bessere Ratings – sowohl Support als auch Viability Ratings – mit geringeren CDS-Spreads einhergehen. [TABELLE 14](#) Bei den Support Ratings wird der Zusammenhang im Zeitverlauf zunächst stärker, bevor er sich wieder abschwächt. Bei den Viability Ratings hat sich der Zusammenhang im Verlauf der Krise ebenfalls verstärkt, er bleibt allerdings nach der Krise auf einem hohen Niveau. Die Schwankungen der Koeffizienten im Zeitablauf lassen eine Neubewertung von Bankrisiken vermuten. Das Verharren des Effekts der Viability Ratings auf Krisenniveau könnte auf eine gewisse Rückkehr der Marktdisziplin hindeuten.

↳ TABELLE 14

Zusammenhang zwischen CDS-Spreads und Support Ratings von Banken¹

Effekt der Verbesserung des Ratings um eine Stufe	Vor der Krise: bis Jul 2007	Finanzkrise 1: Aug 2007 – Aug 2008	Finanzkrise 2: Sep 2008 – Sep 2009	Eurokrise: Okt 2009 – Aug 2012	Nach der Krise: ab Sep 2012
	Veränderung der CDS-Spreads (Basispunkte)				
Support Rating	(- 6)	-21	-56	-32	-18
Viability Rating	-20	-24	-60	-64	-61

1 – Ergebnisse einer Fixed-effects-Regression der CDS-Spreads auf Support Ratings und Viability Ratings der Ratingagentur Fitch. Support Ratings liegen auf einer Skala von 1 (sehr hohe Unterstützungswahrscheinlichkeit) bis 5 (sehr geringe Unterstützungswahrscheinlichkeit). Um die Interpretation der Ergebnisse zu erleichtern, wurde die Skala mit -1 multipliziert. Viability Ratings liegen auf einer Skala von 1 (Insolvenzfall eingetreten) bis 10 (äußerst geringe Ausfallwahrscheinlichkeit). Statistisch nicht signifikante Ergebnisse sind durch Klammern gekennzeichnet (Signifikanzniveau 10 %).

Quelle: Barth und Schnabel (2014)

Daten zur Tabelle

SVR-14-332

304. Zusammenfassend zeigen die empirischen Ergebnisse, dass die impliziten Staatsgarantien und die daraus erwachsenden Refinanzierungsvorteile nur **bei wenigen Banken zurückgegangen** sind und selbst dann nur selten unter das Vorkrisenniveau. Bei den systemrelevanten Instituten sind bislang kaum Fortschritte zu verzeichnen. Ganz im Gegenteil scheint die explizite Benennung von G-SIBs durch die Aufsichtsbehörden die impliziten staatlichen Garantien verfestigt zu haben. Ein Rückgang der impliziten Garantien lässt sich vor allem im Euro-Raum erkennen, allerdings nur in hochverschuldeten Mitgliedstaaten.

II. ERSTE SCHRITTE IN DER EUROPÄISCHEN BANKENUNION

1. Richtfest bei der Bankenunion

305. Mit der Übernahme der Aufsichtsverantwortung durch die EZB im Rahmen des **gemeinsamen Aufsichtsmechanismus** (Single Supervisory Mechanism, SSM; JG 2013 Ziffern 293 ff.) am 4. November 2014 ist einer der drei Bausteine der Bankenunion – die zentralisierte Bankenaufsicht – offiziell gestartet. Zur Vorbereitung auf diesen ersten Schritt in die Bankenunion hatte die EZB eine **umfassende Prüfung der Bankbilanzen** (Comprehensive Assessment) durchgeführt. Ihre ersten wichtigen Entscheidungen als Aufsichtsbehörde betreffen nun den Umgang mit den Ergebnissen. [↘ ZIFFERN 311 FF.](#)
306. Die beiden anderen Bausteine – die zentralisierte Bankenabwicklung und eine gemeinsame Finanzierung von Abwicklungsverfahren – befinden sich noch in der Umsetzung. Im vergangenen Jahr gelang es, den rechtlichen Rahmen für das gemeinsame Abwicklungsregime festzulegen (**Single Resolution Mechanism, SRM**). Die SRM-Verordnung wurde im April 2014 vom Europäischen Parlament verabschiedet, ebenso wie eine Richtlinie zur Festlegung von EU-weiten Bankenabwicklungsregeln, auf denen ein Großteil der SRM-Verordnung fußt (**Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD**). Die Richtlinie muss bis zum Jahreswechsel in den Mitgliedstaaten umgesetzt werden. Der SRM wird nach derzeitiger Planung ab dem Jahr 2016 tätig sein. [↘ ZIFFERN 316 FF.](#) Ebenso wie der SSM ist der SRM für Euro-Länder verpflichtend. EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Raums können sich anschließen (Opt-in), ein Austritt ist aber jederzeit möglich. Es ist zu erwarten, dass sich bis auf das Vereinigte Königreich und Schweden alle Mitgliedstaaten anschließen werden.
307. Zudem wurde im Rahmen des SRM die Einrichtung eines gemeinsamen Bankenabwicklungsfonds (**Single Resolution Fund, SRF**) beschlossen, der im Laufe von acht Jahren durch Erhebung einer harmonisierten Bankenabgabe auf ein Volumen von rund 55 Mrd Euro anwachsen soll. Eine gemeinsame Einlagensicherung wird es auf absehbare Zeit nicht geben. Hier bleibt es bei einer weiteren Harmonisierung auf Basis einer Richtlinie, die im April 2014 vom Europäischen Parlament verabschiedet wurde. Damit ist der institutionelle Rahmen für die Bankenunion weitgehend gesetzt. Unklarheit besteht nach wie vor hinsichtlich der Frage, wie ein unter Umständen auftretender zusätzlicher Mittelbedarf in künftigen Banken Krisen fiskalisch organisiert würde (**fiskalische Backstops**), ohne dass die Regierungen wieder in durch nationale Interessen bestimmte Ad-hoc-Lösungen zurückfallen. [↘ ZIFFERN 349 FF.](#)

2. Bankenprüfung: Geringer Kapitalbedarf, große Heterogenität

308. Vor Übernahme der direkten Aufsicht über die 120 als signifikant klassifizierten Institute des Euro-Raums im Rahmen des SSM hatte die EZB eine **umfassende Prüfung der Bankbilanzen** durchgeführt. [↘ KASTEN 16](#) Die erklärten Ziele der Prüfung waren eine Steigerung der Transparenz (das heißt eine Offenlegung versteckter Risiken in den Bankbilanzen), eine „Reparatur“ schwacher Banken (insbesondere durch Rekapitalisierung) und die Stärkung des Vertrauens in den europäischen Bankensektor (EZB, 2013). Hierdurch sollte die Bankenprüfung die notwendige Sanierung der Bankbilanzen herbeiführen und im Idealfall sogar zur Marktberichtigung im europäischen Bankensektor beitragen (JG 2013 Ziffern 366, 375 ff.). Die Offenlegung bestehender Probleme ist außerdem eine Voraussetzung dafür, dass Altlasten aus der Zeit vor dem Eintritt in die Bankenunion in nationaler Verantwortung getragen werden können. Dies mindert gleichzeitig das Risiko von Reputationsschäden der EZB, die entstünden, wenn durch Altlasten begründete Schieflagen der neuen Aufsichtsbehörde angelastet würden.

[↘ KASTEN 16](#)

Umfassende Bankenprüfung durch die EZB

Vor Übernahme ihrer Aufsichtsfunktionen am 4. November 2014 hatte die EZB die direkt von ihr beaufsichtigten Institute einer umfangreichen Prüfung (Comprehensive Assessment) unterzogen (JG 2013 Kasten 13). Neben einer Einschätzung der Gesamtrisikolage bestand das Prüfungsverfahren aus einer Werthaltigkeitsprüfung einzelner Bankaktiva (Asset Quality Review) und einem gemeinsam mit der EBA durchgeführten Stresstest.

Für die **Asset Quality Review** wurden zunächst die zu prüfenden Vermögenswerte festgelegt. Hierzu wurden zum Bilanzstichtag 31.12.2013 Kreditportfolien ausgewählt, von denen vermutet wurde, dass sie besonders risikoreich, überbewertet oder fehllklassifiziert sind (EZB, 2014a). Weiterhin wurden schwer zu bewertende Titel der Handelsbücher betrachtet. Die EZB bezifferte das untersuchte Volumen auf 3,7 Billionen Euro oder 58 % der risikogewichteten Aktiva der einbezogenen Banken. Insgesamt waren rund 6 000 Mitarbeiter von Aufsichtsbehörden und externen Wirtschaftsprüfern eingebunden. Als Ergebnis wurde die Kapitallücke veröffentlicht, die allein aus Neubewertungen im Rahmen der Asset Quality Review resultiert.

Mit dem **Stresstest** wurde ermittelt, wie die um die Ergebnisse der Asset Quality Review berichtigten Bankbilanzen auf ungünstige makroökonomische Entwicklungen und Marktstress bis zum Jahr 2016 reagieren. Die Stresstestresultate wurden von den Banken selbst berechnet, EZB und nationale Bankenaufsichtsbehörden waren für Qualitätskontrollen zuständig. Der Stresstest umfasste zwei Szenarien. Das **Basisszenario** entsprach der makroökonomischen Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission, ergänzt um eine Projektion für das Jahr 2016. Das **negative Szenario** wurde vom ESRB (2014a) entwickelt. Es umfasste unter anderem einen Anstieg der Langfristzinsen mit länderspezifischen Auswirkungen auf die Staatsanleihezinsen, eine Erhöhung der kurzfristigen Refinanzierungskosten der Banken sowie einen Einbruch der Aktien- und Immobilienpreise. Das negative Szenario unterstellte im Euro-Raum ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von -0,7 %, -1,4 % beziehungsweise 0 % in den Jahren 2014 bis 2016. Für beide Szenarien wurden Kapitallücken veröffentlicht.

Banken, für die eine **Kapitallücke** ausgewiesen wurde, [TABELLE 15](#) mussten der EZB innerhalb von zwei Wochen nach der Veröffentlichung der Ergebnisse Pläne vorlegen, wie sie die Kapitallücken schließen würden. Laut EZB soll dies in erster Linie durch die Aufnahme von neuem Eigenkapital geschehen (EZB, 2014b). Sofern Banken ihre Kapitallücken nicht aus eigener Kraft und durch private Mittel schließen können, kommen staatliche Finanzhilfen im Einklang mit den Beihilferegeln in Betracht. Kapitallücken aus dem Basisszenario müssen innerhalb von sechs Monaten, solche aus dem negativen Szenario binnen neun Monaten geschlossen werden.

309. Der Kern der Bankenprüfung war die aufsichtliche Bewertung ausgewählter Vermögensgegenstände in den Bankbilanzen (**Asset Quality Review**). Durch eine Festlegung auf einheitliche Bewertungskriterien sollten Bewertungsspielräume bei problembehafteten Aktiva eingengt und Wertverluste offengelegt werden. Der **Stresstest** projizierte die Entwicklung der Bankbilanzen unter ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen, verbunden mit starken Preisbewegungen auf den Finanz- und Vermögenmärkten. Allerdings weisen Stresstests methodische Schwächen auf (Borio et al., 2014).

So werden nur wenige, **willkürlich gewählte Szenarien** betrachtet. Die Aussagekraft von Stresstests wird zudem dadurch eingeschränkt, dass die Ergebnisse von einer Vielzahl von Modellannahmen abhängen. Rückkopplungseffekte zwischen dem gesamtwirtschaftlichem Umfeld und den Bankbilanzen sowie zwischen den Banken werden, wenn überhaupt, nur eingeschränkt berücksichtigt, Anpassungsreaktionen von Banken auf die Stresstestergebnisse werden ignoriert. Daher bietet der Stresstest **keine Gewähr**, dass alle relevanten Risiken aufgedeckt werden. Dennoch kann er relevante Informationen für die Marktteilnehmer offenbaren, indem er spezifische Schwächen der Banken offenlegt. Außerdem sind an die Stresstestergebnisse Sanktionen der Bankenaufsicht geknüpft, sodass sie schon deshalb marktrelevante Informationen darstellen.

310. Rückblickend zeigt sich bei der Ausgestaltung der Bankenprüfung eine Reihe von Schwächen. Der **Zeitrahmen** war politisch gewollt sehr **knapp**, was eine sorgfältige Verknüpfung (**Join-up**) von Asset Quality Review und Stresstest erschwerte. Weil sich die neuen Aufsichtsstrukturen noch im Aufbau befinden, war die EZB von der Expertise nationaler Bankenaufseher und externer Berater abhängig. Dies ging so weit, dass die Portfolios, die im Rahmen der Asset Quality Review untersucht wurden, von den nationalen Aufsehern selbst vorgeschlagen wurden. Angesichts offensichtlicher Interessenkonflikte zwischen nationalen Aufsehern und EZB ist dies kritisch zu sehen.

Interessenkonflikte bestehen zudem zwischen der EZB und den Regierungen der Mitgliedstaaten. Die EZB hat als Bankenaufseherin ein starkes Eigeninteresse an einer gründlichen Bilanzprüfung. Die Politik hat hingegen kein Interesse daran, dass allzu große Probleme aufgedeckt werden, weil dies den Einsatz nationaler Steuermittel nach sich ziehen könnte. Die Fortsetzung der Strategie, die Sanierung der Bankbilanzen durch geldpolitische Maßnahmen über die Zentralbankbilanz zu erreichen, ist aus Sicht der Regierungen bequemer. Daher verwundert es nicht, dass die wiederholt von der EZB geforderten fiskalischen Backstops, wenn überhaupt, nur sehr spät eingerichtet wurden. Notwendige Vereinbarun-

gen zwischen den Regierungen über Lastenteilungen bei grenzüberschreitend tätigen Instituten (JG 2013 Ziffern 375 ff.) wurden nicht getroffen.

Ergebnisse der Bankenprüfung

- 311.** Die Bankenprüfung offenbarte bei **25 Banken** einen Kapitalbedarf in Höhe von insgesamt **25 Mrd Euro**. Dies entspricht etwa 0,3 % der risikogewichteten Aktiva der geprüften Banken (Stand Ende 2013) und ist somit relativ zur Größe des gesamten Finanzsystems gering. Bei den durchgefallenen Banken macht der Kapitalbedarf 2,5 % der risikogewichteten Aktiva aus, was immerhin 25 % ihres harten Kernkapitals entspricht (jeweils Median).

Bereits vor Abschluss der Bankenprüfung hatten viele der geprüften Banken **neues Eigenkapital** aufgenommen. So wurden von Januar bis September 2014 netto 36 Mrd Euro emittiert. Bei 12 Banken reichte dies aus, die ermittelte Kapitallücke zu decken. In 5 weiteren Fällen ist aufgrund geplanter Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen keine Kapitalaufnahme nötig (EZB, 2014c). Somit sind zusätzliche Kapitalmaßnahmen nur bei **8 Banken** erforderlich, die **6,4 Mrd Euro** Kapital beschaffen müssen. Angesichts dieser Größenordnungen überrascht es nicht, dass Erschütterungen an den Finanzmärkten oder gar ein Wiederaufflammen der Staatsschuldenkrise ausblieben.

- 312.** Auffällig ist die **regionale Konzentration** der durchgefallenen Banken auf diejenigen Länder, die von der Krise im Euro-Raum besonders stark betroffen sind. [TABELLE 15](#) Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Zypern beheimaten 17 der 25 Problemfälle, was 92 % des identifizierten Kapitalbedarfs entspricht, obwohl auf sie nur 21 % der risikogewichteten Aktiva entfallen (Stand Ende 2013). In Spanien, das bereits ein bankenspezifisches Anpassungsprogramm

▸ TABELLE 15

Ergebnisse der Bankenprüfung durch die EZB¹

Länder	Geprüfte Banken		Kapitallücke			Eigenkapitalaufnahme ²	Buchwertanpassung durch AQR ³	
	Anteil ⁴ (%)	Anzahl Banken	Anzahl Banken	Mio Euro	in Relation zu RWA ⁵ (%)	in Relation zu RWA ⁵ (%)	in Relation zu RWA ⁵ (%)	in Relation zu CET1 ⁶ (%)
Frankreich	30,5	13	1	129	0,0	0,1	- 0,2	- 2,1
Deutschland	20,8	25	1	229	0,0	1,0	- 0,5	- 3,6
Spanien	14,2	15	1	32	0,0	0,2	- 0,2	- 1,8
Italien	10,4	15	9	9 679	0,8	0,9	- 1,0	-10,0
Irland	2,8	5	1	855	0,4	0,0	- 0,4	- 2,6
Griechenland	1,6	4	3	8 721	4,2	3,2	- 3,7	-28,5
Portugal	1,0	3	1	1 137	0,9	- 0,6	- 1,2	- 9,9
Zypern	0,3	4	3	2 365	6,2	6,8	- 2,2	-31,3
Sonstige ⁷	18,5	46	5	1 470	0,1	- 0,3	- 0,7	- 5,2

1 – Eigene Berechnungen. 2 – Eigenkapitalaufnahme (CET1-Instrumente) aller Banken eines Landes abzüglich Rückkäufe und Rückzahlungen in den Monaten Januar bis September 2014. 3 – Anpassung der Buchwerte der Aktiva durch die Asset Quality Review (AQR). 4 – Bilanzsumme der geprüften Banken eines Landes in Relation zur gesamten Bilanzsumme aller geprüften Banken zum Jahresende 2013. 5 – Risikogewichtete Aktiva zum Jahresende 2013. 6 – Hartes Kernkapital zum Jahresende 2013. 7 – Übrige Länder des Euro-Raums und Litauen.

Quelle für Grundzahlen: EZB

Daten zur Tabelle

SVR-14-401

durchlaufen hat, weist hingegen nur eine Bank eine Kapitallücke auf (0,1 % des gesamten Kapitalbedarfs).

In **Italien** sind allein 9 Banken betroffen (39 % des gesamten Kapitalbedarfs), darunter die drittgrößte Bank des Landes (Banca Monte dei Paschi di Siena), die trotz Kapitalaufnahme eine Lücke von 2,1 Mrd Euro aufweist. Die durchgefallenen Banken repräsentieren rund 23 % der gesamten Aktiva des italienischen Bankensystems. Dies zeigt, wie stark sich die lang anhaltende Krise der italienischen Volkswirtschaft auf die Bankbilanzen ausgewirkt hat.

In **Deutschland** wies mit der Münchener Hypothekenbank nur eine Bank eine Kapitallücke auf, die jedoch durch Kapitalaufnahme im laufenden Jahr bereits geschlossen wurde. Somit haben alle deutschen Banken den Test bestanden. Zwar kam es in der AQR zu Neubewertungen, beispielsweise bei den Schiffskrediten, allerdings entsprachen diese mit 6,7 Mrd Euro nur 0,5 % der risikogewichteten Aktiva.

313. Die Anpassungen der Buchwerte der Aktiva im Rahmen der **AQR**, die auch solche Banken betreffen, bei denen keine Kapitallücken festgestellt wurden, belaufen sich insgesamt auf rund **48 Mrd Euro**. Das entspricht 4,8 % des harten Kernkapitals (0,6 % der risikogewichteten Aktiva) der geprüften Banken zum Jahresende 2013. Allerdings zeigt sich auch hier eine erhebliche **Heterogenität** zwischen den Banken und über die Länder hinweg. ↘ **TABELLE 15** Die Korrekturen fielen bei den schwächer kapitalisierten Banken tendenziell stärker aus. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Banken zuvor Ermessensspielräume bei der Bewertung eigenkapitalschonend ausgenutzt und notwendige Abschreibungen hinausgezögert hatten, möglicherweise unter Duldung der Aufsicht.
314. Es stellt sich die Frage, ob die EZB die selbstgesteckten Ziele – Transparenz, Reparatur und Vertrauen – durch die Bankenprüfung erreicht hat. Insgesamt wurde die **Transparenz** sicherlich erhöht, beispielsweise durch die Verwendung harmonisierter aufsichtlicher Standards bei der Bewertung von Bankaktiva. Die zukünftige Marktbewertung wird hierüber einen gewissen Aufschluss geben können. In den vergangenen Jahren lagen die Marktwerte des Eigenkapitals vieler Banken deutlich unter den Buchwerten (JG 2013 Ziffer 365). Sofern die Bankenprüfung die gewünschte Transparenz erzeugt, sollten sich die Marktbewertungen den Buchwerten wieder annähern.

Unklar ist, ob die Maßstäbe streng genug angesetzt wurden. Es wäre denkbar, dass die EZB nicht konsequent genug vorging, weil ihr die fiskalische Rückendeckung durch die Mitgliedstaaten und funktionsfähige Abwicklungsmechanismen fehlten. Allerdings lässt sich die **Strenge der Bankenprüfung** auf Basis der öffentlich verfügbaren Informationen nicht objektiv beurteilen.

Die **Reparatur**, also der Umgang mit den identifizierten Kapitallücken, ist die erste wichtige Aufgabe der EZB in ihrer neuen Rolle als Bankenaufsichtsbehörde. Die EZB sollte die bestehenden Probleme konsequent angehen und sich in den zu erwartenden Konflikten mit den nationalen Aufsehern behaupten, sodass zumindest bei diesen Banken tatsächlich eine Rekapitalisierung stattfindet. Da-

von wird es wesentlich abhängen, ob die Marktteilnehmer **Vertrauen** in die EZB als neue Bankenaufsicht und in die Solvenz der Banken fassen werden.

315. Der Start in die Bankenunion ist nun vollzogen. Sofern die Banken sich angesichts der Unsicherheiten über die Bankenprüfung bei der Kreditvergabe zurückgehalten haben sollten, könnte der Abschluss der Bankenprüfung zu einer Belebung des Kreditmarkts führen. Eine allgemeine Stärkung der Eigenkapitalbasis der Banken des Euro-Raums wird es infolge der Bankenprüfung vermutlich nicht geben. Selbst durch die bereits im Jahr 2014 erfolgten Kapitalaufnahmen erhöhte sich der Anteil des harten Kernkapitals an der Bilanzsumme der geprüften Banken um lediglich 0,16 Prozentpunkte. Eine Marktberreinigung durch Schließung von Banken ist ebenfalls unwahrscheinlich.

Es bleibt zu hoffen, dass sich nicht bereits kurz nach der Bankenprüfung neue Schwächen bei Finanzinstituten zeigen, die den Test bestanden haben, so wie es in früheren Stresstests der Fall war (JG 2011 Ziffer 221). Noch problematischer wäre es allerdings, wenn die EZB solche Schwächen unter den Teppich kehren und mit geldpolitischen Maßnahmen kaschieren würde, um ihre Reputation als Bankenaufsicht nicht zu gefährden.

III. ABWICKLUNG IN DER BANKENUNION: GLAUBWÜRDIGKEIT STÄRKEN

316. Die Verwerfungen nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 führten der Welt vor Augen, welche Auswirkungen der Zusammenbruch systemrelevanter Banken auf das Finanzsystem und die Volkswirtschaft haben kann. Die Regierungen sprachen weitreichende Garantien für das Finanzsystem aus und retteten angeschlagene Banken, statt sie abzuwickeln. Paradoxe Weise bewirkte somit die ausbleibende Rettung eines systemrelevanten Instituts eine massive Ausdehnung der impliziten staatlichen Garantien im Finanzsystem.

↳ ZIFFERN 301 FF.

In vielen Ländern gab es damals keine Regeln für den Umgang mit Banken in Schieflage, die den Systemschutz in ausreichendem Maße berücksichtigten. Die länderübergreifende Zusammenarbeit schlug mangels im Voraus festgelegter bindender Regeln und Verfahrensweisen fehl. Einer der wichtigsten auf Ebene der G20 im Jahr 2008 angestoßenen Reformstränge ist daher die Einrichtung **spezieller Abwicklungsregime für Banken**.

317. Die **Krise im Euro-Raum** offenbarte spezielle Probleme in der Europäischen Währungsunion. Zum einen konnten Mitgliedstaaten, die beispielsweise durch heimische Bankenrettungen fiskalisch unter Druck gerieten, nicht davon ausgehen, dass die Zentralbank im Zweifel liquide Mittel zur Begleichung der Staatsschulden zur Verfügung stellen würde. Da die Banken selbst in großem Umfang Staatsschuldtitel hielten, **verstärkten sich Banken- und Staatsschuldenkrise** gegenseitig.

Zum anderen bestanden Anreize, **insolvente Banken am Leben** zu halten, statt sie zu restrukturieren oder abzuwickeln, weil eine Liquiditätsbereitstellung durch die EZB erwartet werden konnte. Diese Anreize rührten nicht allein daher, dass keine adäquaten Verfahren zum Umgang mit Bankinsolvenzen zur Verfügung standen. Vielmehr konnte die Politik Verluste bei heimischen Bankgläubigern vermeiden, indem sie die Risiken stattdessen auf die gemeinsame Zentralbankbilanz verschob.

318. Die Gründung der Europäischen Bankenunion ist eine der zentralen Antworten auf diese Probleme. Der **SRM** als Kernelement der Bankenunion stellt einen wichtigen Schritt hin zu einem effektiveren Vorgehen bei Bankenabwicklungen dar. Die Schaffung **supranationaler Entscheidungskompetenzen** im Euro-Raum durch den SRM erlaubt es, Externalitäten nationaler Abwicklungsentscheidungen zu internalisieren. So kann wirksamer als bisher verhindert werden, dass die Abwicklung von Banken aus nationalem Interesse verschleppt wird, Finanzkonzerne entlang nationaler Grenzen abgeschottet und Kosten auf die europäische Ebene verschoben werden (Buch et al., 2014).

Durch eine verstärkte **Gläubigerbeteiligung** (Bail-in) und die Schaffung eines gemeinsamen **Abwicklungsfonds** auf Ebene des Euro-Raums erhöht sich die Robustheit des Systems gegenüber nationalen Schocks, und der Risikoverbund zwischen Staaten und Banken wird gelockert. Die Errichtung des SRM ist zudem als Einheit mit der Schaffung supranationaler Aufsichtskompetenzen im Rahmen des SSM zu sehen (JG 2012 Ziffern 309 ff.).

319. Allerdings weist die Ausgestaltung des Abwicklungsregimes **Schwächen** auf. Effiziente Abwicklungsentscheidungen werden durch die **Governance-Struktur des SRM** erschwert. Die Entscheidungsprozesse sind zu langwierig. Kleinere Banken werden erst gar nicht erfasst. Weiterhin ist die Funktionsfähigkeit der Mechanismen zur **Abwicklungsfinanzierung** zweifelhaft. Den Regeln zur Gläubigerbeteiligung mangelt es aufgrund von Ausnahmeregelungen an Glaubwürdigkeit. Ein bankfinanzierter Abwicklungsfonds kann im Falle einer erneuten Systemkrise die entstehenden Finanzierungslücken kaum schließen. Vereinbarungen zwischen den Mitgliedstaaten zu fiskalischen Backstops fehlen. Schließlich ist das Problem der Abwicklung von Banken mit signifikanten Geschäftsaktivitäten **außerhalb des Euro-Raums** nach wie vor ungelöst.

1. Das Zeitinkonsistenzproblem der Bankenrettung

320. Abwicklungsregime für Banken erfüllen zwei Funktionen. Erstens stellen sie sicher, dass neben den Eignern auch die Fremdkapitalgeber in der Insolvenz für die Verluste der Bank haften und dass Banken, die ihre Schulden nicht bedienen können, aus dem Markt ausscheiden. Wie jede Insolvenzordnung regelt ein solcher Rahmen den Austritt aus wettbewerblich organisierten Märkten. Über Verlustbeteiligung und Marktaustritt wird **Marktdisziplin** hergestellt, sodass diejenigen, welche die Risiken eingegangen sind, im Krisenfall haften.

Zweitens dienen Abwicklungsregime für Banken dem **Krisenmanagement**. Im Abwicklungsfall sollen ein Zusammenbruch der Finanzierung des Finanzinstituts sowie die Ausbreitung der Krise auf das restliche Finanzsystem und auf die Realwirtschaft verhindert werden. Dies unterscheidet sie von regulären Insolvenzverfahren, die nicht darauf ausgerichtet sind, mit den für das Finanzsystem typischen Ansteckungsgefahren umzugehen.

321. Die Setzung optimaler Anreize und die Wahrung der Systemstabilität stehen in einem **Spannungsverhältnis**. Denn es ist gerade die Durchsetzung der Verlusthaftung der Gläubiger, die über Ansteckungseffekte im Finanzsystem **krisenverschärfend** wirken kann. Zum einen können die betroffenen Gläubiger selbst in eine finanzielle Schieflage geraten. Zum anderen gefährdet die Durchsetzung der Gläubigerhaftung die Finanzierung anderer Banken. Ein plötzlicher Anstieg der Refinanzierungskosten kann zu erheblichen Liquiditätsproblemen im Bankensystem führen, die sich zu Solvenzproblemen auswachsen können.
322. Die wesentliche Aufgabe eines Abwicklungsregimes für Banken ist es daher, diesen Konflikt zu entschärfen. Ein gutes Abwicklungsregime ermöglicht die Durchsetzung der Gläubigerhaftung und den Marktaustritt, ohne dass es zu einer Destabilisierung des Finanzsystems kommt. Damit mindert es die Anreize der Entscheidungsträger in Aufsicht und Politik, Banken unter dem massiven Einsatz öffentlicher Gelder zu retten, und trägt maßgeblich zur Abschwächung des **Zeitinkonsistenzproblems** und damit zur Lösung des „too-systemic-to-fail“-Problems bei: Banken müssen im Idealfall nicht länger gerettet werden, weil ihr Zusammenbruch keine allgemeine Finanzkrise hervorruft.

2. Governance zu komplex

323. Abwicklungsmaßnahmen stellen **erhebliche Eingriffe in Eigentumsrechte** dar und können einen Rückgriff auf öffentliche Mittel erfordern. Daher müssen Entscheidungen in der Bankenabwicklung demokratisch legitimiert und rechtsstaatlich rückgebunden sein. Gleichzeitig muss die Abwicklung einer Bank im Krisenfall **schnell** eingeleitet werden (typischerweise im Laufe eines Wochenendes), um eine Verschärfung der Probleme durch einen Zusammenbruch der Finanzierung zu verhindern. Die Governance-Struktur des Abwicklungsmechanismus muss beiden Anforderungen Rechnung tragen.
324. Die wesentlichen Entscheidungen bei Bankenabwicklungen werden im Rahmen des SRM zentral vom **Single Resolution Board (SRB)** getroffen. Neben den hauptamtlichen Mitgliedern ist dieses mit Vertretern der nationalen Abwicklungsbehörden besetzt. Eine Koordinierung zwischen nationalen Behörden ist somit nicht mehr in demselben Ausmaß erforderlich. Die Abwälzung von Risiken durch die Nationalstaaten auf die Gemeinschaft kann hierdurch wirksamer verhindert werden.
325. Das SRB wurde mit **starken Abwicklungsbefugnissen** ausgestattet. [ABBILDUNG 44](#) So ist es allein befugt, Abwicklungsentscheidungen einzuleiten, entweder auf Anzeige der EZB oder auf eigene Initiative. Nach Prüfung der Abwicklungs-

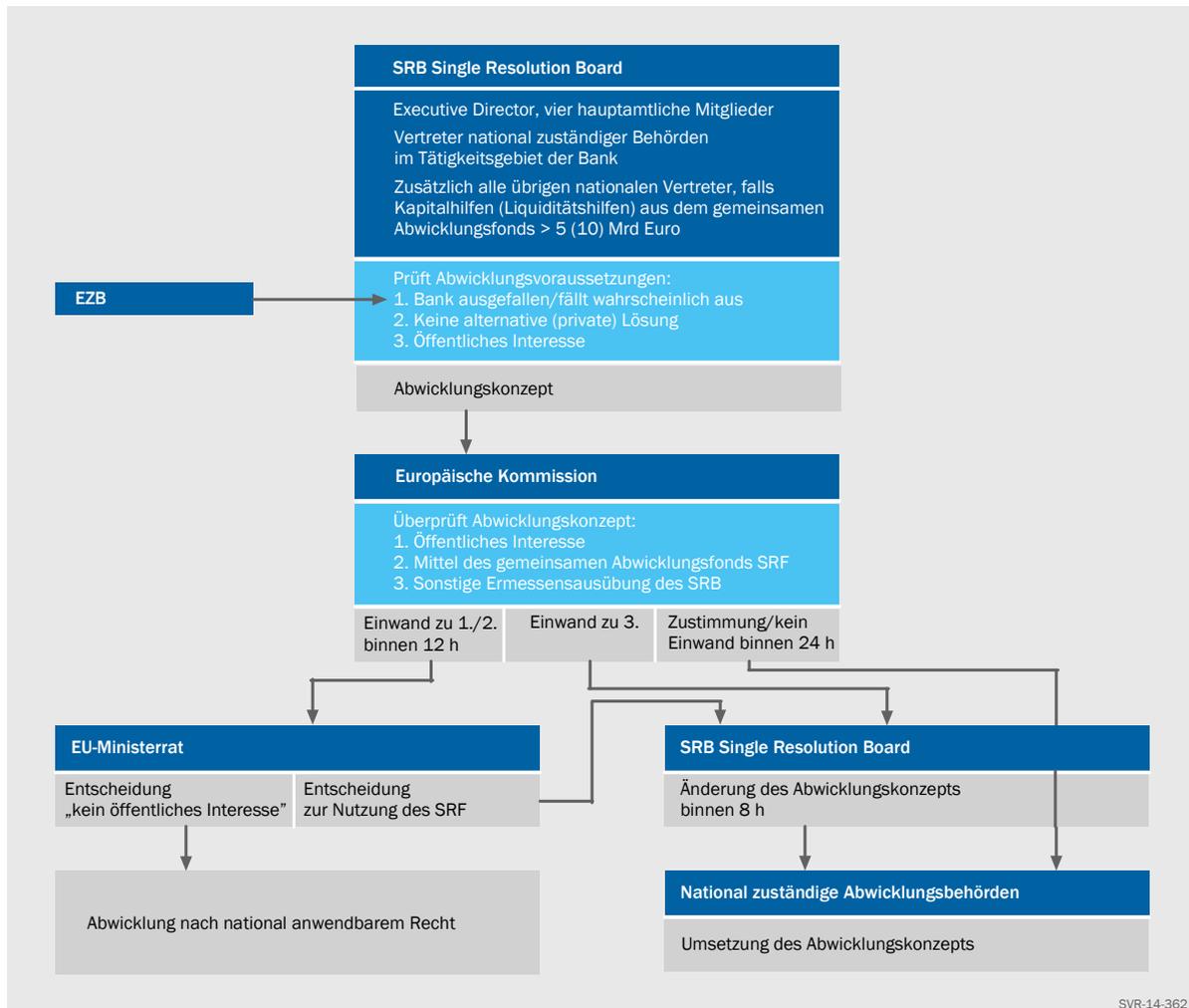
voraussetzungen erlässt es ein Abwicklungsschema, das die anzuwendenden Abwicklungsinstrumente und den Einsatz von Mitteln des SRF festlegt. Falls zur Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen der SRF oder öffentliche Mittel herangezogen werden sollen, ist zunächst eine Beihilfeentscheidung der Europäischen Kommission als Wettbewerbsbehörde abzuwarten. Das Abwicklungsschema muss der Kommission, und unter Umständen sogar dem Ministerrat, zur Prüfung vorgelegt werden. Die Maßnahmen werden schließlich durch die nationalen Abwicklungsbehörden umgesetzt. Falls sie dies nur unzureichend tun, kann das SRB direkt Anweisungen an die betroffenen Institute richten.

326. Die Schwächen des ursprünglich von der Europäischen Kommission unterbreiteten Vorschlags (JG 2013 Ziffern 301, 311) konnten nur zum Teil ausgeräumt werden. Zwar hat man versucht, die **Entscheidungsprozesse** zu vereinfachen. Trotzdem bleiben sie **komplex**, und durch die Einbindung von Europäischer Kommission und gegebenenfalls Ministerrat geht trotz der eng gesetzten Fristen wertvolle Zeit verloren.

Dies ist vor allem dann kritisch, wenn das SRB die Situation einer Bank durch Zwischenfinanzierungen oder temporäre Garantien rasch stabilisieren muss, um die Situation beherrschbar zu machen. Damit das SRB schnell und unabhängig

▸ ABBILDUNG 44

SRM: Entscheidungswege bei einer Bankenabwicklung



entscheiden kann, benötigt es einen direkten Zugriff auf **eigene Finanzmittel**. Doch gerade wenn es um die Nutzung des SRF geht, sieht das Regelwerk vor, dass die Repräsentanten sämtlicher mitgliedstaatlicher Abwicklungsbehörden in die Entscheidungsfindung einbezogen werden müssen, wenn die Hilfen eine bestimmte Summe übersteigen. ↘ [ABBILDUNG 44](#)

Es ist zudem fraglich, ob die gewünschte politische Kontrolle auf diese Weise wirksam sein kann. Angesichts der Kürze der Entscheidungsfristen ist eine fundierte Abwägung im demokratischen Entscheidungsprozess auf Basis von Sachargumenten kaum möglich. Stattdessen ist zu befürchten, dass die Entscheidungen durch nationalstaatliche Interessen getrieben werden, was effiziente Abwicklungsentscheidungen verhindern könnte.

327. Daher ist zweifelhaft, ob die Strukturen Entscheidungen mit der nötigen Konsequenz und Schnelligkeit zulassen. Besser wäre es, die Entscheidungsstrukturen so auszugestalten, dass die Politik nur in besonderen Fällen eingeschaltet würde (beispielsweise wenn von einer Gläubigerbeteiligung abgesehen werden soll) und das SRB ansonsten weitgehend unabhängige Abwicklungsentscheidungen treffen könnte. Eine Ausstattung des SRB mit weitreichenderen Kompetenzen scheidet derzeit jedoch an einer fehlenden primärrechtlichen Grundlage (Tröger, 2013).
328. Eine weitere Schwachstelle ist die **begrenzte Reichweite** des SRM. Der regionale Zuständigkeitsbereich des SRM richtet sich nach dem SSM. Er erstreckt sich auf den Euro-Raum und die EU-Mitgliedstaaten, die sich dem SSM freiwillig auf Basis einer engen Zusammenarbeit mit der EZB anschließen. Da diesen die Möglichkeit des Ausscheidens aus dem SSM jederzeit offensteht (JG 2013 Ziffer 295) und sie dann zugleich aus dem SRM ausscheiden, ist ihre Einbindung in die Bankenunion deutlich schwächer als die der Mitglieder des Euro-Raums. Damit schlägt die unbefriedigende Ausgestaltung der europäischen Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB auf den SRM durch – ein Problem, das letztlich nur durch eine Änderung der Europäischen Verträge gelöst werden kann.
329. Doch selbst innerhalb der beteiligten Mitgliedstaaten erstreckt sich der SRM nicht auf das gesamte Bankensystem. Die Abwicklungskompetenzen gegenüber kleineren Instituten sind **äußerst begrenzt**. Denn es wurde das **Signifikanzkriterium** des SSM übernommen (JG 2013 Ziffer 293), nach dem im Regelfall nur die größten Institute sowie zusätzlich grenzüberschreitend tätige Gruppen den Abwicklungsentscheidungen des SRB unterliegen.
330. Für die kleineren Institute ergibt sich lediglich eine **indirekte Zuständigkeit** des SRB. Denn es hat, ähnlich wie die EZB für den SSM, die Gesamtverantwortung für das Funktionieren des SRM erhalten. Demnach entwickelt das SRB allgemeine Rahmenvorgaben, nach denen sich die nationalen Abwicklungsbehörden richten müssen. Eine direkte Ausübung von Abwicklungskompetenzen für kleinere Institute durch das SRB ist hingegen nur vorgesehen, falls dies zur Sicherstellung der „konsistenten Anwendung hoher Abwicklungsstandards“ erforderlich erscheint (Artikel 7 Abs. 4 SRM-VO). Ansonsten muss das SRB nur eingebunden werden, wenn Mittel des gemeinsamen Abwicklungsfonds genutzt werden sollen.

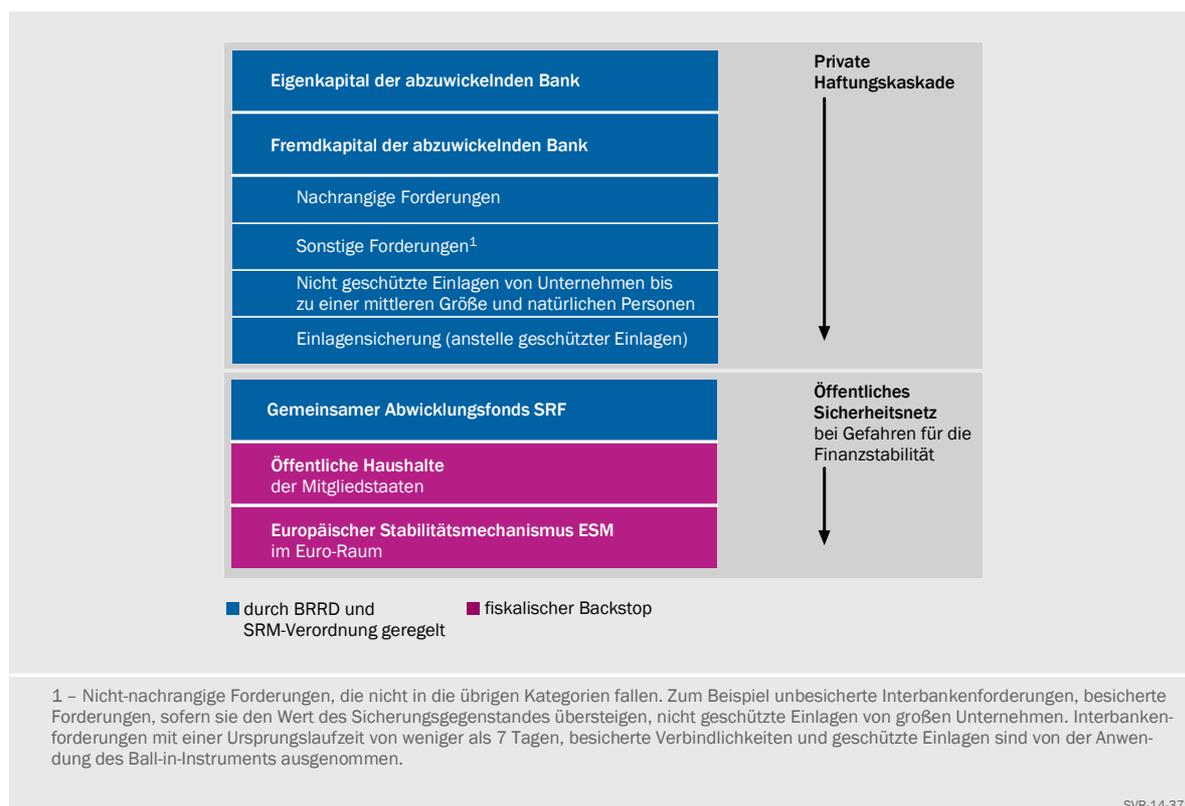
Diese Ausgestaltung ist angesichts des möglichen Gleichlaufs von Risiken bei kleineren Banken, die ähnliche Geschäftsmodelle verfolgen, kritisch zu sehen. In der spanischen Bankenkrise, aber auch in der Savings-and-Loans-Krise in den Vereinigten Staaten in den 1980er-Jahren, traten die Probleme beispielsweise gehäuft bei kleineren, überwiegend regional tätigen Instituten auf.

3. Für eine glaubwürdige Gläubigerbeteiligung

331. Das wichtigste Element der Bankenabwicklung ist ihre Finanzierung. Diese soll dem beschriebenen Spannungsverhältnis zwischen der Setzung optimaler Anreize und der Wahrung der Systemstabilität Rechnung tragen. Die **drei wesentlichen Finanzierungsquellen** sind die Gläubigerbeteiligung (Bail-in), der SRF sowie fiskalische Backstops. Während der Bail-in in erster Linie der Wiederherstellung der optimalen Anreizstruktur dient, haben der Abwicklungsfonds und die fiskalischen Backstops vor allem eine stabilisierende Funktion. [ABBILDUNG 45](#)
332. Beim **Bail-in** soll grundsätzlich die **Haftungskaskade** des regulären Insolvenzrechts Anwendung finden. Insofern stellt er keine Stärkung der privaten Haftung dar, sondern eine Wiederherstellung des Normalzustands. Kurzfristige Interbankenverbindlichkeiten bis zu sieben Tagen Laufzeit sowie versicherte Einlagen unterhalb von 100 000 Euro sind von der Haftung ausgenommen. Somit wird hier dem Einlegerschutz und der Stabilisierung des Interbankenmarkts Vorrang eingeräumt, um die Systemstabilität zu wahren. An die Stelle der versicherten Einleger tritt jedoch die Einlagensicherung.

ABBILDUNG 45

SRM: Finanzierungskaskade bei einer Bankenabwicklung



333. Der gemeinsame **Abwicklungsfonds** sieht eine Finanzierung der Abwicklung über das restliche Bankensystem vor. [↘ ZIFFERN 344 FF.](#) In der Finanzierungskaskade steht er hinter den Bankgläubigern. Er dürfte vor allem der kurzfristigen Handlungsfähigkeit des SRB dienen, indem er Möglichkeiten zur Zwischenfinanzierung schafft. Er hat also in erster Linie eine stabilisierende Funktion und trägt so zur Glaubwürdigkeit des Abwicklungsregimes bei.
334. Am Ende der Finanzierungskaskade stehen die öffentlichen Haushalte in Form **fiskalischer Backstops**. [↘ ZIFFERN 349 FF.](#) Sie sollten nur dann zum Tragen kommen, wenn aus Gründen der Systemstabilität keine andere Finanzierungsmöglichkeit in Frage kommt. Diese Art der Finanzierung (**Bail-out**) führt zu verzerrten Anreizen und damit potenziell zu einer übermäßigen Risikoübernahme im Finanzsystem. Daher soll sie, im Gegensatz zur gängigen Praxis in der vergangenen Finanzkrise, die absolute Ausnahme sein.

Gläubigerbeteiligung (Bail-in)

335. Durch einen Bail-in soll sichergestellt werden, dass diejenigen für die Verluste von Banken haften, die ursprünglich die Risiken eingegangen sind – an erster Stelle die Eigentümer von Banken und dann die Fremdkapitalgeber. Während die Eigentümer Verluste automatisch tragen, beteiligen sich die Gläubiger normalerweise auf dem Wege der Insolvenz an den Verlusten. Doch das reguläre Insolvenzverfahren ist für Finanzinstitute aufgrund ihrer Finanzierungsstruktur und der drohenden Ansteckungseffekte ungeeignet.
336. Eine Durchsetzung der Gläubigerbeteiligung bei Banken und eine Lösung des Zeitinkonsistenzproblems der Bankenrettung sind nur möglich, wenn die Regeln so ausgestaltet werden, dass ein Zusammenbruch der Finanzierung des Finanzinstituts und die Ausbreitung der Krise auf das restliche Finanzsystem verhindert werden. Gleichzeitig müssen sie eine **konsequente Verlusthaftung** der Gläubiger ermöglichen. Die Bail-in-Regeln sollten den Investoren deutlich signalisieren, dass sie zukünftig nicht mehr mit staatlichen Bail-outs rechnen können. Dies ist essenziell für die Wiederherstellung der **Marktdisziplin** und den Abbau impliziter Subventionen für Fremdkapital.

Tatsächlich gingen die Bail-in-Ereignisse aus der jüngeren Vergangenheit mit einem Anstieg der Risikoprämien von Banken einher. [↘ KASTEN 17](#)

[↘ KASTEN 17](#)

Die Auswirkungen von Bail-in-Ereignissen auf CDS-Spreads

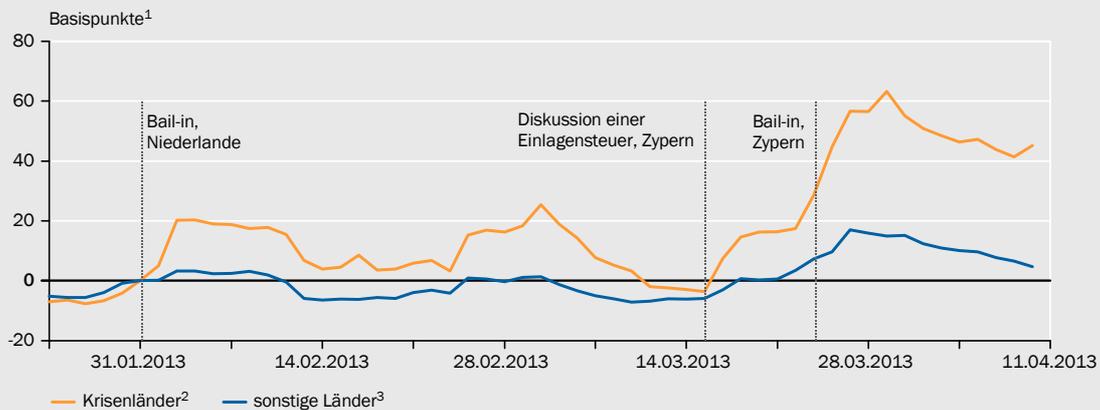
Schäfer et al. (2014) untersuchen die Frage, ob die tatsächlichen Verlustbeteiligungen von Bankgläubigern (Bail-in) zu einer Rückkehr der Marktdisziplin bei anderen Banken beigetragen haben. In diesem Fall wäre zu erwarten, dass Investoren höhere Risikoprämien für Bankschuldtitel fordern. Dies sollte sich in steigenden Preisen für Kreditausfallversicherungen (CDS-Spreads) äußern. Im Rahmen einer **Ereignisstudie** werden die jüngsten Bail-in-Ereignisse in Dänemark, Spanien, Niederlande, Zypern und Portugal sowie der EU-Gesetzgebungsprozess zum SRM analysiert. Dabei wird ermittelt, ob sich unmittelbar nach einem Ereignis abnormale Änderungen der CDS-Spreads nachweisen lassen. Die Untersuchung schließt insgesamt 65 Banken aus den EU-28-Staaten, Norwegen und der Schweiz ein.

Tatsächlich schlagen sich viele der betrachteten Bail-in-Ereignisse in höheren CDS-Spreads nieder. Häufig finden sich bei den global systemrelevanten Banken (G-SIBs) signifikant stärkere Effekte als bei den übrigen Banken. Dies lässt sich dadurch erklären, dass systemrelevante Banken stärker durch implizite Garantien begünstigt sind. Die deutlichsten Erhöhungen der CDS-Spreads finden sich bei dem Bail-in in den Niederlanden (SNS Reaal) und vor allem bei den Ereignissen in Zypern. Dies war zu erwarten, da die Gläubigerbeteiligung in Zypern Senior Debt und Einlagen über 100 000 Euro einschloss und da die Ereignisse eine höhere Wahrscheinlichkeit für zukünftige Bail-ins im Euro-Raum signalisierten.

Außerdem gibt es eine erhebliche Heterogenität zwischen Banken aus Krisenländern und solchen aus anderen Ländern. [ABBILDUNG 46](#) Der Anstieg bei Banken aus Krisenländern beträgt bis zu 30 Basispunkte, bei anderen Banken nur bis zu 7 Basispunkte. In den Krisenländern wäre eine erneute Bankenrettung aus eigener Kraft kaum möglich. Gleichzeitig haben die Mitgliedstaaten des Euro-Raums klargestellt, dass gemeinschaftliche Finanzhilfen zur Stützung des Bankensektors zukünftig an die Verlustbeteiligung von Bankgläubigern geknüpft werden sollen.

ABBILDUNG 46

CDS-Spreads von Banken in ausgewählten europäischen Ländern



1 – Durchschnitte von Einzelwerten, von denen der jeweilige Wert zum 31.01.2013 abgezogen wurde. 2 – Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien. 3 – Sonstige EU-Länder sowie Norwegen und Schweiz.

Daten zur Abbildung

SVR-14-294

Die Effekte des finalen Kompromisses zum SRM gehen ebenfalls in die erwartete Richtung, der Anstieg der CDS-Spreads ist aber deutlich kleiner. Dies kann daran liegen, dass der Informationsgehalt einzelner Schritte im Reformprozess naturgemäß gering ist und die erwarteten Auswirkungen der Reform zum Teil bereits eingepreist sind.

337. Das zentrale Instrument des SRM zur Gläubigerbeteiligung ist das **Bail-in-Instrument**, dessen Ausgestaltung dem Systemschutz Rechnung trägt. Dabei werden die Ansprüche der Fremdkapitalgeber herabgesetzt oder Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt. Dies ermöglicht eine rasche Verlustbeteiligung der Gläubiger, ohne dass ein langwieriges Insolvenzverfahren abgewartet werden muss. Auf diese Weise können Gläubiger und Marktteilnehmer Klarheit über das Ausmaß der Verluste erlangen. Eine schnelle Rekapitalisierung im Wege des Bail-in kann dafür sorgen, dass der Geschäftsbetrieb weiterlaufen kann und systemisch wichtige Funktionen nicht beeinträchtigt werden.

338. Es bestehen jedoch Zweifel an der Glaubwürdigkeit der Ankündigung, Gläubiger zukünftig an den Verlusten zu beteiligen, weil **erhebliche Ermessensspielräume** existieren (Monopolkommission, 2014; Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2014): Erstens liegt es im Ermessen des SRB, ob die Instrumente zur Durchsetzung der Gläubigerhaftung überhaupt angewendet werden. [↘ KASTEN 18 IM ANHANG](#)

Zweitens kann das SRB bei der Anwendung des Bail-in-Instruments festlegen, dass bestimmte **Verbindlichkeiten vom Bail-in ausgeschlossen** werden. Eine indirekte Begrenzung des Ermessensspielraums findet lediglich dadurch statt, dass Verluste auf den gemeinsamen Abwicklungsfonds nur unter der Bedingung abgewälzt werden dürfen, dass Eigner und Fremdkapitalgeber insgesamt in Höhe von mindestens 8 % der Passiva (einschließlich Eigenmitteln) zum Verlustausgleich oder zur Rekapitalisierung im Wege des Bail-in beitragen. Diese Regelung schließt jedoch nicht zwingend aus, dass Gläubiger umfassend durch die Vergabe von temporären Garantien durch den SRF geschützt werden. Zudem besteht die Gefahr, dass die Mindestbeteiligung in Höhe von 8 % als **Obergrenze** fehlinterpretiert wird und sich Rettungserwartungen für darüber hinaus gehende Verbindlichkeiten verfestigen.

Drittens wurden keine substanziellen Vorkehrungen getroffen, die nationale Regierungen von zukünftigen Bail-outs abhalten. **Staatliche Bail-outs** können lediglich nachgelagert über die Anwendung von Beihilferegeln sanktioniert werden, die ebenfalls erhebliche Ermessensspielräume belässt. Damit hängt die Glaubwürdigkeit des Bail-in immer noch in hohem Maße von der Bereitschaft und Fähigkeit nationaler Regierungen ab, ihre Banken zu stützen und Vermögensverluste der Gläubiger abzuwenden.

339. Daher sollten die **Ermessensspielräume** von Behörden und Politik **substanziell reduziert** werden. Es ist anzustreben, das SRB bindend zu verpflichten, die Instrumente zur Durchsetzung der Gläubigerbeteiligung anzuwenden. Insbesondere sollte die Möglichkeit gestrichen werden, einzelne Gläubiger von der Anwendung des Bail-in-Instruments auszunehmen. Der übermäßigen Nutzung nationaler Bail-outs könnte durch eine **Verschärfung des Beihilferechts** vorgebeugt werden, indem beispielsweise die Beschränkung des erforderlichen Bail-in auf nachrangige Gläubiger aufgehoben wird. Durch diese Maßnahmen könnte die Verbindlichkeit des Bail-in maßgeblich erhöht werden.
340. Ausnahmen sollten nur bei einer drohenden **Systemkrise** zugelassen werden, in der eine strikte Durchsetzung der Gläubigerbeteiligung eine wesentliche Verschärfung der Krise nach sich ziehen würde. Hierbei müssen strenge Maßstäbe angesetzt werden, beispielsweise in Form einer starken Mehrheit im SRB und unter den Finanzministern der betroffenen Mitgliedstaaten. Eine solche Regelung hätte den Vorteil, dass sie zum einen den Ausnahmefall einer systemischen Krise anerkennt, zum anderen aber sicherstellt, dass dieser tatsächlich die Ausnahme darstellt und nicht die Regel. Damit käme man einer **Systemic Risk Exception** nach US-amerikanischen Vorbild relativ nahe (Goyal et al., 2013; JG 2013 Ziffer 312).

341. Eine weitere Möglichkeit, die Glaubwürdigkeit des Bail-in zu erhöhen, wird von der Liikanen-Kommission in der verpflichtenden Emission von **Bail-in-Anleihen** gesehen (HLEG, 2012). Bail-in-Anleihen sind nachrangige Schuldtitel mit vereinheitlichten Haftungsbedingungen, die im Fall eines Bail-in durch die Abwicklungsbehörden zuerst in Haftung genommen werden. Die Liikanen-Kommission hat hierbei Halterrestriktionen vorgeschlagen, sodass die Titel und daraus erwachsende Verlustrisiken nicht im Bankensektor gehalten werden. So soll gewährleistet werden, dass über das Eigenkapital hinaus glaubwürdig Haftungsmasse für einen Bail-in zur Verfügung steht (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 2014).

Im SRM wird dieser Vorschlag in Form von **Mindestanforderungen an bail-in-fähige Verbindlichkeiten (MREL)** aufgenommen. Bei der Abwicklungsplanung sollen die Abwicklungsbehörden für jedes Institut eine bestimmte, jederzeit einzuhaltende verbindliche Quote festlegen, die bail-in-fähige Verbindlichkeiten ins Verhältnis zu den gesamten Verbindlichkeiten setzt. Auf Ebene der G20 wird außerdem ein verbindlicher Standard für global systemrelevante Banken diskutiert. [↪ ZIFFERN 353 FF.](#)

342. Problematisch ist hierbei, dass eine explizite Klassifizierung von Schuldtiteln als bail-in-fähig dazu führen könnte, dass sämtliches nicht als solches klassifiziertes Fremdkapital durch die Marktteilnehmer als **nicht bail-in-fähig** angesehen wird. Dies könnte im Gegenzug bedeuten, dass die verantwortlichen Behörden im Krisenfall vor einer darüber hinausgehenden Gläubigerbeteiligung zurückschrecken. Auf diese Weise würden implizite Garantien für nicht explizit bail-in-fähiges Fremdkapital verfestigt.
343. Die Haftungsfunktion von als bail-in-fähig gekennzeichneten Fremdkapitaltiteln hängt davon ab, inwiefern ihr Bail-in Ansteckungseffekte hervorrufen würde. Die von der Liikanen-Kommission vorgeschlagenen Halterrestriktionen wirken direkten Ansteckungseffekten entgegen. Allerdings schützen sie nicht vor anderweitigen, indirekten Ansteckungseffekten, beispielsweise über ein Wegbrechen der Refinanzierung.

Daher sollte ein zusätzlicher Standard für bail-in-fähiges Fremdkapital **kein Substitut für eine Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen** sein. Die Verlustabsorption findet beim Eigenkapital automatisch statt. Da signifikante Beteiligungen an anderen Banken Abzugspflichten unterliegen, sind direkte Ansteckungseffekte hieraus begrenzt. Die Vorteile dieses Automatismus können durch einen Standard für bail-in-fähiges Fremdkapital nicht in gleicher Weise erreicht werden.

Der europäische Bankenabwicklungsfonds

344. Der SRF stellt die zweite Möglichkeit zur Finanzierung einer Bankenabwicklung in der Bankenunion dar. Politisch steht der **Finanzierungsaspekt** des Fonds im Mittelpunkt: Über ihn soll nach der Gläubigerbeteiligung der gesamte Bankensektor in die Abwicklungsfinanzierung einbezogen werden.



Der **SRF** löst die auf nationaler Ebene geschaffenen Fonds wie den deutschen Restrukturierungsfonds nach und nach ab und wird über eine Bankenabgabe allmählich aufgebaut. Das angestrebte Volumen in Höhe von 1 % der versicherten Einlagen (das entspricht im Euro-Raum rund 55 Mrd Euro) soll ab dem Jahr 2016 innerhalb von acht Jahren durch Erhebung von jährlichen Regelbeiträgen erreicht werden. Zudem können nachträglich jährlich außerordentliche Beiträge bis zur Höhe der dreifachen Summe der Regelbeiträge erhoben werden, wenn die eingezahlten Barmittel des SRF im konkreten Abwicklungsfall nicht ausreichen.

Außerdem darf das SRB für den SRF **Kredite** aufnehmen. Diese sind aus Regel- und nacherhobenen Beiträgen zurückzuzahlen. Zusätzlich gibt es eine vage Übereinkunft der Wirtschafts- und Finanzminister, dass die Politik langfristig die Errichtung eines gemeinsamen Backstops für den SRF anstrebt (Eurogruppe und Ecofin-Rat, 2013). Die Fondsmittel stehen nicht sofort als gemeinschaftliche Finanzierungsinstrumente zur Verfügung. Vielmehr werden sie zunächst „**nationalen Kammern**“ des SRF zugeordnet, sodass für die Abwicklung einer Bank vorrangig die im Sitzland erhobenen Mittel zur Verfügung stehen, bei grenzüberschreitend tätigen Gruppen zusätzlich die der Sitzländer der Tochtergesellschaften. Diese Zuordnung wird im Laufe von acht Jahren schrittweise aufgehoben. Die Inanspruchnahme des Fonds ist im Regelfall auf 5 % der Bilanzsumme des Finanzinstituts begrenzt.

345. Durch die gemeinschaftliche Haftung der Banken im Rahmen des SRF werden Risikoanreize verzerrt (JG 2010 Ziffer 327). Es ist jedoch die **8 %-Regel** zu beachten, gemäß derer vor Inanspruchnahme des Fonds ein Bail-in in Höhe von mindestens 8 % der Passiva (einschließlich Eigenmitteln) stattgefunden haben muss. ↘ **KASTEN 18 IM ANHANG** So soll eine Mindesthaftung sichergestellt werden, bevor auf gemeinsame Fondsmittel zugegriffen wird. Politik und Aufsicht gehen davon aus, dass diese Mittel in der Finanzkrise in den meisten Fällen ausgereicht hätten, um die angefallenen Verluste der Banken abzudecken (Constâncio, 2014).

346. Relativ zur Größe des Bankensektors im Euro-Raum ist das Fondsvolumen mit rund 55 Mrd Euro klein, sogar kleiner als der deutsche Restrukturierungsfonds, der eine Zielgröße von 70 Mrd Euro erreichen sollte. Selbst wenn Beiträge nacherhoben werden, ist der potenzielle Beitrag des SRF an den Kosten einer Krise – insbesondere relativ zum Bail-in – gering. Letztlich ist es illusorisch anzunehmen, dass der Bankensektor in einer systemischen Krise einen nennenswerten Teil der Kosten selbst tragen könnte. Die massive Nacherhebung von Beiträgen hätte zudem prozyklische Effekte und würde die Krise weiter verschärfen.

Daher dürfte dem Fonds eine deutlich engere Rolle zukommen. Zum einen kann er bei begrenzten Bankenproblemen durchaus einen wesentlichen Beitrag zur Finanzierung leisten. Zum anderen spielt er eine wichtige Rolle bei der akuten Krisenbewältigung und gewährleistet die kurzfristige Handlungsfähigkeit des SRM.

347. Ein nicht abschließend geregelter Punkt ist die Ausgestaltung der Bankenabgabe. Nach dem gegenwärtigen Stand umfasst die Bemessungsgrundlage die Passiva der Institute abzüglich versicherter Einlagen und Eigenmittel (Europäische Kommission, 2014a). Der Abgabensatz orientiert sich an den Risiken eines Instituts und dessen Bedeutung für das Finanzsystem. Eine **risikoadjustierte Bankenabgabe** ist sinnvoll, da sie die Anreizverzerrung durch den SRF min-

dert und Anreize zur Reduzierung systemischer Risiken setzt. Ebenso ist zu begrüßen, dass sich die Messung des Risikos an einfachen und etablierten Messgrößen orientieren soll. Da sämtliche Banken von Finanzsystemstabilität profitieren, ist es gerechtfertigt, dass der Kreis der Abgabepflichtigen umfassend gewählt wurde.

348. Kritisch zu sehen ist jedoch die Behandlung von **Verbundstrukturen** bei der Bankenabgabe. Die Europäische Kommission strebt eine Ausgestaltung an, die eine Neutralität zwischen den Organisationsformen Verbund und Gruppe herstellt (Europäische Kommission, 2014b). Dabei werden die Beiträge grundsätzlich auf Einzelinstitutsbasis berechnet. Um eine Doppelzählung gruppeninterner Verbindlichkeiten zu vermeiden, gehen Verbindlichkeiten von Instituten gegenüber Instituten derselben Gruppe nicht in die Bemessungsgrundlage ein. Entsprechendes gilt bei Verbundinstituten in Bezug auf verbundinterne Verbindlichkeiten. Dies wird damit begründet, dass Verbundinstitute sich im Rahmen des Haftungsverbunds (JG 2013 Kasten 15) gegenseitig absichern.

Allerdings ist die ausgehandelte Regelung hier nicht konsequent. Denn zusätzlich wird der Haftungsverbund bei der Risikobewertung des Einzelinstituts bei Verbänden als risikomindernd und somit beitragsenkend anerkannt. Kleine Institute – mit einer Bilanzsumme von weniger als einer Milliarde Euro und einer Bemessungsgrundlage von weniger als 300 Mio Euro – sollen zudem nur einen Pauschalbeitrag leisten, der im Regelfall geringer als der risikoadjustierte Beitrag ausfallen dürfte. Diese Privilegien gegenüber als Gruppe organisierter Unternehmen stellen eine **Wettbewerbsverzerrung** dar, die kaum zu rechtfertigen ist. Um diese Verzerrung nicht weiter zu verstärken, sollte die Bundesregierung zumindest davon absehen, das vorgesehene Wahlrecht zu nutzen und den Schwellenwert für kleine Institute auf 3 Mrd Euro zu erhöhen.

Fiskalische Backstops

349. In Systemkrisen kann es zukünftig immer noch geboten sein, vom No-Bail-out-Prinzip abzuweichen und das Bankensystem mit öffentlichen Geldern zu stabilisieren. ↘ ZIFFER 340 In einer solchen außergewöhnlichen Situation bieten **fiskalische Backstops** den Abwicklungsbehörden einen **Notausgang**, der es ihnen erlaubt, Abwicklungsmaßnahmen bei insolventen Banken zu finanzieren und die Gläubigerbeteiligung zumindest teilweise auszusetzen. Würden für diesen Fall keine wirksamen Finanzierungsmechanismen geschaffen, käme die EZB erneut unter Druck, insolvente Banken zu finanzieren.
350. Fiskalische Backstops im Euro-Raum müssen der Tatsache Rechnung tragen, dass die Wirtschafts- und Finanzpolitik ganz überwiegend auf Ebene der Mitgliedstaaten angesiedelt ist. Dies schließt die Einrichtung eines gemeinsamen fiskalischen Backstops auf absehbare Zeit aus. Grundsätzlich haften daher zunächst die Mitgliedstaaten. Für grenzüberschreitend tätige Institute sollten im Vorhinein möglichst konkrete **Lastenteilungsvereinbarungen** zwischen den Mitgliedstaaten getroffen werden. Diese regeln die Verteilung der Kosten im Stützungsfall bei grenzüberschreitend tätigen Instituten. Konkrete Ausgestaltungen solcher **nationaler fiskalischer Backstops** liegen bislang nicht vor.

351. Nur wenn ein Mitgliedstaat seine Verpflichtungen nicht erfüllen kann, ohne Gefahr zu laufen, in eine Staatsschuldenkrise zu geraten, sollte ihm ein Antragsrecht für **Finanzhilfen des ESM** zustehen (JG 2013 Ziffer 379). Die Konditionalität des Hilfsprogramms sollte institutsspezifisch sein und würde durch das SRB, die EZB und die Europäische Kommission als Wettbewerbsbehörde überwacht. Dabei haftet der Mitgliedstaat in voller Höhe für die Rückzahlung der Finanzhilfen. Auf diese Weise würde ein Netzwerk nationaler fiskalischer Backstops organisiert, das durch den ESM als Krisenmechanismus für Staaten abgesichert wird.
352. Die Rettungskaskade sollte durch die künftig gegebene Möglichkeit der **direkten Bankenrekapitalisierung** im Rahmen des ESM nicht durchbrochen werden. Daher ist es richtig, dass die Übereinkunft der Wirtschafts- und Finanzminister der **indirekten Rekapitalisierung** (Vergabe von zweckgebundenen Krediten an den Mitgliedstaat) Vorrang einräumt. Aus demselben Grund scheidet die Möglichkeit aus, dass der SRF Befugnisse zur Aufnahme von gemeinschaftlich garantierten Darlehen erhält, die über das Nacherhebungspotenzial einer angemessen ausgestalteten europäischen Bankenabgabe hinausgehen.

4. Globale Bankenabwicklung derzeit kaum möglich

353. Mit dem SRM wurden wesentliche Voraussetzungen geschaffen, um Banken im Euro-Raum geordnet abzuwickeln. In den übrigen Mitgliedstaaten der EU gelten zwar dieselben Regeln, es fehlt jedoch eine Koordinierung von Abwicklungshandlungen über Mitgliedstaaten hinweg. Noch schwieriger gestaltet sich allerdings die Abwicklung von Konzernen, die wesentliche Aktivitäten außerhalb der EU betreiben. Hier kann noch nicht einmal auf einen harmonisierten Rechtsrahmen zurückgegriffen werden.

Im Falle einer Krise besteht daher die Gefahr, dass jede Aufsicht um die dortigen Aktivitäten einen „Ring-fence“ errichtet, der den Abfluss von Liquidität und Kapital an die Muttergesellschaft verhindern soll. Dieser kann die Funktionsfähigkeit des gesamten Konzerns in Frage stellen, da viele Funktionen konzernweit organisiert sind (Hellwig, 2014a). Um die länderübergreifende Kooperation zu stärken, sind für alle G-SIBs Gremien eingerichtet worden, in denen Abwicklungsstrategien entwickelt werden sollen (**Crisis Management Groups**; IWF, 2014b).

354. Bei der Abwicklungsplanung für global tätige Konzerne hat es bislang kaum Fortschritte gegeben. Als Alternative zu einem koordinierten Vorgehen werden Abwicklungsstrategien diskutiert, die Eingriffe in die Geschäftsorganisation erforderlich machen (FSB, 2013; Tucker, 2013). In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich haben sich die zuständigen Behörden in einer gemeinsamen Initiative für die Implementierung eines **Single-Point-of-Entry-Ansatzes (SPE)** als Abwicklungsstrategie ausgesprochen (Bank of England und FDIC, 2012), ein Ansatz, der auch von der Schweizer Finanzmarktaufsicht präferiert wird (Finma, 2013).

Er zeichnet sich dadurch aus, dass Abwicklungsmaßnahmen bei der übergeordneten Konzerngesellschaft durchgeführt werden. Konzernweit anfallende Verluste werden durch die übergeordnete Gesellschaft absorbiert. Damit sollen formelle Abwicklungsverfahren bei den übrigen Konzerngesellschaften vermieden werden, wodurch sich der Koordinierungsbedarf über Rechtsräume hinweg erheblich reduziert.

355. Doch auch der SPE-Ansatz bietet keine Gewähr, dass die Behörden zukünftig von einem **Ring-fencing** absehen. Die Anreize zum Ring-fencing sind dabei ungleich stärker, wenn ein Bail-in auf oberster Konzernebene nicht ausreicht, um die für die Fortführung des Konzerns notwendige Eigenkapitalausstattung wiederherzustellen und den Zusammenbruch der Finanzierung zu verhindern. In diesem Fall würden die Kapitalisierungskosten und die Risiken aus Liquiditätshilfen auf das Sitzland zurückfallen.
356. Vor diesem Hintergrund wird auf Ebene der G20 ein zusätzlicher verbindlicher Kapitalstandard für global systemrelevante Finanzinstitute ergänzend zu Basel III diskutiert (IWF, 2014b; Deutsche Bundesbank, 2014). Dieser sieht für G-SIBs eine Mindestausstattung mit bail-in-fähigen Schuldtiteln vor, die zusammen mit dem vorzuhaltenden Eigenkapital uneingeschränkt als Haftungsmasse im Abwicklungsfall zur Verfügung stehen (**Total Loss Absorbing Capacity, TLAC**). Zusätzlich soll die Verteilung von TLAC über die Konzerngesellschaften vorgeschrieben werden. Halterrestriktionen für bail-in-fähige Titel sollen direkte Ansteckungseffekte im Finanzsystem ausschließen.

Durch die Einführung von TLAC wird faktisch ein zweiter Kapitalstandard eingeführt, wodurch die Regulierung noch komplexer und die Anreize und Möglichkeiten einer Umgehung noch größer werden. Bei TLAC lassen sich dieselben Kritikpunkte anführen wie bei den im europäischen Regelwerk angelegten Mindestanforderungen MREL. [↘ ZIFFERN 341 FF.](#) Eine **Erhöhung des Eigenkapitals** wäre der Einführung von TLAC vorzuziehen.

5. Fazit

357. Mit BRRD und SRM sind in Europa die institutionellen Grundlagen für die Bankenabwicklung gelegt worden. Im Gegensatz zu nationalen Abwicklungsregimen wird hierdurch die Abwicklung einer grenzüberschreitenden Bank zu einer realistischen Option. Die Harmonisierung des Instrumentenkastens und die Schaffung einer starken supranationalen Abwicklungsbehörde sind wesentliche Schritte in die richtige Richtung. Entscheidend ist nun, dass die Drohung einer Bankenabwicklung von den Marktteilnehmern als **glaubwürdig** eingeschätzt wird. Nur dann können das **Zeitinkonsistenzproblem** der Bankenrettung gelöst und die **Marktdisziplin** wiederhergestellt werden.
358. Langwierige Entscheidungsstrukturen, unzureichende Regelbindung sowie fehlende fiskalische Backstops können dazu führen, dass die Ankündigung der Gläubigerhaftung unglaubwürdig wird. Dies wäre ein großes Hindernis für den wirksamen Abbau impliziter staatlicher Garantien im Bankensystem.

Verschärfend kommt hinzu, dass ein verlässlicher Abwicklungsrahmen für Institute, deren Tätigkeit sich auf Staaten außerhalb des SRM erstreckt, nicht in Sichtweite ist. Angesichts der engen Verflechtungen zwischen ausländischen Tochtergesellschaften und dem Konzern ist es schwer vorstellbar, wie die Abwicklung einer großen Bank des Euro-Raums unter dem SRM erfolgen soll, wenn wesentliche Teile des Konzerns dem SRM nicht unterliegen.

359. Die Politik ist daher gefordert, den institutionellen Rahmen für Bankenabwicklungen **weiterzuentwickeln**. Die Kompetenzen der zentralen Abwicklungsbehörde sollten gestärkt und auf nicht signifikante Banken ausgedehnt werden. Eine Anpassung der primärrechtlichen Grundlagen ist nach wie vor geboten (Deutsche Bundesbank, 2014; JG 2013 Ziffern 296, 303).

Doch selbst innerhalb der geltenden Verträge ließen sich Verbesserungen durch eine deutliche Begrenzung von Ermessensspielräumen erzielen, ähnlich einer **Systemic Risk Exception** nach amerikanischem Vorbild. Hierdurch würde die Gefahr einer systemischen Krise anerkannt, dies würde jedoch durch Anlegen strenger Maßstäbe zur Ausnahme statt zur Regel. Zur Verbesserung der Abwicklungsfähigkeit von Banken jenseits des Euro-Raums sind weitere Initiativen auf der internationalen Ebene unverzichtbar, die vor allem darauf gerichtet sein sollten, verbindliche Koordinierungsmechanismen zu etablieren.

Mindestanforderungen für bail-in-fähige Verbindlichkeiten sollten kein Substitut sein für eine **Erhöhung des Eigenkapitals**.

IV. MAKROPRUDENZIELLE AUFSICHT: AUFBRUCH INS UNBEKANNTE

360. Die Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 hat die Sichtweise auf die Regulierung und Aufsicht von Finanzinstituten stark verändert. Ausgangspunkt dieser Veränderungen war die Erkenntnis, dass die bisherige **mikroprudenzielle** – das heißt auf das Einzelinstitut ausgerichtete – Regulierung und Aufsicht die Krise nicht verhinderten, sondern sie sogar mitverursacht oder zumindest verstärkt haben dürften (Hellwig, 2009). Daher besteht ein weitgehender Konsens, dass die bisherige Aufsicht durch eine **makroprudenzielle** Perspektive ergänzt werden sollte, welche die Stabilität des gesamten Finanzsystems in den Mittelpunkt stellt.
361. Zu diesem Zweck wurde eine Vielzahl neuer Institutionen und regulatorischer Instrumente geschaffen. Dabei sind in Europa unübersichtliche makroprudenzielle Aufsichtsstrukturen und ein komplexer Instrumentenkasten entstanden. Dies hat große Erwartungen an die makroprudenzielle Aufsicht geweckt. Angesichts ihrer **ungewissen und beschränkten Wirksamkeit** müssen diese jedoch gebremst werden – denn auch die makroprudenzielle Aufsicht wird Finanzkrisen nicht ausschließen können.

1. Systemstabilität als Regulierungsziel

362. Die makroprudenzielle Aufsicht wird über ihr **Ziel** von der mikroprudenziellen Aufsicht abgegrenzt. Ziel der mikroprudenziellen Aufsicht ist es, eine übermäßige Risikoübernahme auf Einzelinstitutsebene zu vermeiden und so das Insolvenzrisiko der einzelnen Finanzinstitution zu begrenzen. Die makroprudenzielle Aufsicht hat hingegen zum Ziel, die **Stabilität des Finanzsystems** als Ganzes zu gewährleisten und damit die realwirtschaftlichen Kosten einer Finanzkrise zu vermeiden.

Tatsächlich ist die Stabilität des Finanzsystems durch einen mikroprudenziellen Ansatz nicht gesichert. Dies liegt daran, dass die mikroprudenzielle Aufsicht Risiken als gegeben ansieht und die Rückwirkungen der Handlungen der einzelnen Institute auf das Finanzsystem und die Volkswirtschaft insgesamt unberücksichtigt lässt. Jedes Finanzinstitut trägt aber durch seine Geschäftstätigkeit in gewissem Maße zum systemischen Risiko bei, ohne dies bei seinen Entscheidungen zu berücksichtigen. Der Beitrag eines Finanzinstituts zum systemischen Risiko kann daher als **negative Externalität** verstanden werden. Die grundsätzliche Aufgabe der makroprudenziellen Aufsicht besteht deshalb darin, diese externen Effekte zu internalisieren (JG 2009 Ziffer 199; Faia und Schnabel, 2015).

363. Die Implementierung der makroprudenziellen Aufsicht befindet sich noch in den Anfängen. Im Gegensatz etwa zur Geldpolitik fehlt hier eine konkret formulierte, weithin akzeptierte Zielfunktion, welche die Konsequenzen des systemischen Risikos für die gesamtwirtschaftliche Aktivität beschreibt. Aus der Erfahrung vergangener Krisen verfügt man über Kenntnisse möglicher Bedrohungen der Systemstabilität, diese lassen sich aber nicht leicht in einer einzelnen Zielgröße zusammenfassen. Ausgangspunkt der makroprudenziellen Aufsicht ist daher eine **Systematisierung systemischer Risiken**.
364. Beim systemischen Risiko wird zwischen der Querschnitts- und der Zeitdimension unterschieden (Borio et al., 2001; Deutsche Bundesbank, 2013; Galati und Moessner, 2013). Die **Querschnittsdimension** betrifft die Verteilung der systemischen Risiken im Finanzsystem zu einem bestimmten Zeitpunkt. Diese wird maßgeblich durch die Ansteckungseffekte zwischen Finanzinstitutionen bestimmt. Die makroprudenzielle Aufsicht versucht, den Beitrag der einzelnen Institution zum systemischen Risiko angemessen zu erfassen. **Systemrelevante** Institute oder Aktivitäten sollen **schärfer reguliert** werden als nicht systemrelevante. So sollen Anreize gesetzt werden, die Geschäftstätigkeiten in den Bereichen zu mindern, die zum Aufbau systemischer Risiken führen.

Entlang der **Zeitdimension** wird das systemische Risiko durch das prozyklische Verhalten der Finanzinstitutionen bestimmt. Beispielsweise können Verluste eines Finanzinstituts eine Abwärtsspirale in Gang setzen, bei der sich der Abbau der Verschuldung (Deleveraging) der Finanzinstitutionen und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gegenseitig verstärken (Brunnermeier und Pedersen, 2009). Hierbei spielen die vom Markt oder von der Regulierung geforderten Eigenkapitalquoten eine wichtige Rolle (Hanson et al., 2011). Diese zwingen das Finanzinstitut, seine Bilanz zu verkürzen, was eine verringerte Kreditvergabe mit er-

heblichen makroökonomischen Kosten zur Folge haben kann. Ziel der makroprudenziellen Aufsicht ist es dann, die **Prozyklizität** des Finanzsektors **abzumildern**. Im Aufschwung sollen der Aufbau übermäßiger Risiken vermieden und zusätzliche Puffer geschaffen werden, welche die Banken in Krisenzeiten robuster machen und den Rückgang der Kreditvergabe abmildern.

Zwischen den beiden Dimensionen der makroprudenziellen Aufsicht können **Zielkonflikte** auftreten. Beispielsweise steigen Eigenkapitalanforderungen, die sich am systemischen Risiko einer Institution orientieren, in Krisenzeiten an, wodurch sich prozyklische Effekte ergeben.

365. Zielkonflikte und Überlappungen können ebenso zwischen **makroprudenzieller Aufsicht und Geldpolitik** auftreten, insbesondere in der Zeitdimension. Obwohl ihre primären Ziele – Systemstabilität beziehungsweise Preisstabilität – voneinander abweichen, zielen beide zusätzlich auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ab. Die primären Ziele können dabei durchaus im Widerspruch stehen. Beispielsweise kann eine lang anhaltende expansive Geldpolitik den Aufbau systemischer Risiken fördern, etwa in Form eines Vermögenspreisbooms.

Somit ergeben sich Wechselwirkungen zwischen dem Leitzins als Instrument der Geldpolitik und den makroprudenziellen Instrumenten. Geldpolitik und makroprudenzielle Politik lassen sich deshalb nicht ohne Weiteres getrennt voneinander betrachten (Remsperger, 2014). Daher gilt es, eine sinnvolle Ausgestaltung des Verhältnisses von makroprudenzieller Politik und Geldpolitik zu entwickeln und dabei die Rolle der Geldpolitik im Bereich der Finanzstabilität zu definieren.

366. Es ist keineswegs leicht, von dieser Systematisierung zu einer konkreten **Operationalisierung** makroprudenzieller Politik zu gelangen. Zur Operationalisierung der **Querschnittsdimension** muss der Beitrag des einzelnen Finanzinstituts zum systemischen Risiko gemessen werden. In der aufsichtlichen Praxis werden zumeist Indikatorenmodelle verwendet, die auf Bilanz- und Aufsichtsdaten basieren (BIZ et al., 2009). Wichtige Indikatoren für die Systemrelevanz von Banken sind beispielsweise ihre Größe, Vernetzung, Substituierbarkeit, grenzüberschreitende Aktivitäten und Komplexität (JG 2011 Tabelle 16). In den vergangenen Jahren wurde außerdem eine Reihe marktpreisbasierter Verfahren entwickelt (zum Beispiel Conditional Value at Risk, ΔCoVaR ; JG 2012 Kasten 10). Alle Maße sind jedoch mit großen Unsicherheiten behaftet und führen häufig zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Bei der **Operationalisierung** der Risiken der **Zeitdimension** steht die Messung des finanziellen Zyklus im Mittelpunkt. Im Gegensatz zur Querschnittsdimension finden sich hier in der Regulierung bereits Ansätze formalisierter Regeln, nämlich beim antizyklischen Kapitalpuffer (BCBS, 2010). Als Indikator dient dabei die Kreditlücke, das heißt die Abweichung der Kredite an den Privatsektor in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vom langfristigen Trend. Hierbei handelt es sich jedoch nicht um eine bindende regulatorische Vorschrift, sondern um einen Referenzpunkt. Die Aufseher werden dazu aufgefordert, diesen an die speziellen Bedingungen des entsprechenden Finanzsystems anzupassen.

Der ESRB bezeichnet dieses Vorgehen als Prinzip des gelenkten Ermessens (guided discretion), wonach die Entscheidung über die Pufferhöhe eine Kombination aus einer einfachen, allgemein bekannten Regel und aufsichtlichem Ermessen darstellt (ESRB, 2014b, 2014c).

367. Der ESRB (2014c) sieht das Prinzip des **gelenkten Ermessens** als Modell für andere makroprudenzielle Instrumente, da bislang keine akzeptierten Indikatoren existieren, die zuverlässig Auskunft über den Aufbau systemischer Risiken geben. Die Kehrseite dieser größeren Flexibilität ist allerdings die geringere Verbindlichkeit des Instrumenteneinsatzes. Es besteht daher zum einen die Gefahr zeitlicher Verzögerungen oder sogar einer Verzerrung zur Untätigkeit (inaction bias). Zum anderen könnte eine Regelbindung es der Aufsicht leichter machen, politisch unpopuläre Maßnahmen durchzusetzen. Mittelfristig ist daher insbesondere bei der (politisch sensiblen) Regulierung zyklischer Risiken eine **stärkere Regelbindung** anzustreben. Die Orientierung an einer Regel hätte zudem den Vorteil, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen daran ausrichten könnten. Dadurch würde die stabilisierende Wirkung der makroprudenziellen Politik zunehmen.

2. Aufsichtsstruktur: Effektiv trotz Schwächen?

368. Die Wirksamkeit der makroprudenziellen Aufsicht hängt von ihrer institutionellen Ausgestaltung ab, das heißt von den beteiligten Akteuren und ihrem Zusammenspiel mit anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Geldpolitik. Im Folgenden werden verschiedene Ausgestaltungsmöglichkeiten der makroprudenziellen Aufsicht in Europa skizziert.

Ausgestaltung der makroprudenziellen Aufsicht

369. Im europäischen Kontext stellt sich zunächst die Frage, ob die makroprudenzielle Aufsicht **zentral** auf europäischer oder **dezentral** auf nationaler Ebene angesiedelt sein sollte. Ein Ergebnis der Literatur zum Regulierungswettbewerb ist, dass es bei großen Übertragungseffekten optimal sein kann, zentral zu regulieren (Sinn, 2001). Damit ergibt sich ein starkes Argument für eine supranationale Behörde, da Ansteckungseffekte nicht an nationalen Grenzen Halt machen, sondern die Finanzstabilität in anderen Ländern bedrohen. Außerdem wäre eine solche Behörde in geringerem Maße als nationale Institutionen direkt durch nationale politische Einflussnahme gefährdet (JG 2012 Ziffer 309).

Allerdings ist das **Prinzip der Subsidiarität** zu wahren (JG 2012 Ziffern 309 ff.), das eine **föderalistische Struktur** nahelegt. Denn Fehler, die von der makroprudenziellen Aufsicht auf der supranationalen Ebene gemacht werden, können zu deutlich höheren Kosten für die EU führen als nationale Aufsichtsfehler (Besley und Coate, 2003). Zudem haben sich auf europäischer Ebene bereits starke Interessenvertretungen gebildet.

Aus den genannten Gründen ist eine Kompetenzverteilung angemessen, bei der grundsätzlich die nationale Behörde verantwortlich ist, da die realwirtschaftli-

chen Kosten weitgehend durch das Land selbst getragen werden. Gleichzeitig sollte die zentrale Makroaufsicht aber die Möglichkeit haben, tätig zu werden, wenn Übertragungseffekte unzureichend berücksichtigt werden.

370. Eine zweite Frage betrifft das **Verhältnis von mikro- und makroprudenzieller Aufsicht**. Mikro- und makroprudenzielle Ziele stehen nicht immer miteinander im Einklang. So kann eine Verschärfung der Regulierung aus makroprudenzieller Sicht geboten sein, während sie aus mikroprudenzieller Sicht nicht erforderlich scheint. In solchen Fällen ist eine Koordinierung der Aufsichtsbereiche unerlässlich. Dies würde durch die Ansiedlung innerhalb derselben Institution erheblich erleichtert, weil ansonsten die Gefahr besteht, dass von den verschiedenen Aufsichten widersprüchliche Anforderungen an die Institute gerichtet werden.

Zudem ist eine **gemeinsame Mikro- und Makroaufsicht** wünschenswert, weil die mikroprudenzielle Aufsicht ansonsten geneigt sein könnte, sämtliche die Finanzstabilität betreffenden Aspekte an die makroprudenzielle Aufsicht auszulagern und keine Veränderungen an der bisherigen Aufsichtspraxis vorzunehmen. Dann bestünde aber die Gefahr, dass der Aufbau gleichgerichteter Risiken übersehen wird, weil die Informationen über die einzelnen Institute nicht zusammengeführt werden. Die makroprudenzielle Aufsicht kann den Aufbau solcher Risiken leicht übersehen, wenn sie nicht in die regelmäßige Aufsicht eingebunden ist (Hellwig, 2014b).

371. Weiterhin ist zu klären, ob die makroprudenzielle Aufsicht **innerhalb oder außerhalb der Zentralbank** angesiedelt werden sollte. Für eine gemeinsame Ansiedlung von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik spricht eine einfachere Koordinierung der beiden Politiken, die gerade angesichts der bestehenden Zielkonflikte wichtig erscheint. Allerdings könnten in der Zentralbank Interessenkonflikte entstehen. Beispielsweise könnte sie versucht sein, Aufsichtsfehler durch die Geldpolitik zu kaschieren. Außerdem würde die Unabhängigkeit der Zentralbank bedroht, wenn ein politisch sensibler Bereich wie die makroprudenzielle Aufsicht in die Zentralbank verlagert würde. Daher sollte die makroprudenzielle Aufsicht außerhalb der Zentralbank angesiedelt werden (JG 2012 Ziffer 325).
372. Darüber hinaus ist zu fragen, ob die Aufsicht sektoral oder als **Allfinanzaufsicht** organisiert werden sollte. Da die Grenzen zwischen den verschiedenen Bereichen des Finanzsystems – Banken, Versicherungen und Märkte – zunehmend verschwimmen, spricht einiges dafür, eine Allfinanzaufsicht einzurichten. Dann könnte die Aufsicht Wechselwirkungen zwischen den Sektoren berücksichtigen und Verschiebungen von Geschäften in weniger regulierte Bereiche (regulatorische Arbitrage) eher erkennen.
373. Schließlich ist zu untersuchen, welcher Grad an **Unabhängigkeit** der makroprudenziellen Aufsicht zugestanden werden sollte. Ein politischer Einfluss lässt sich damit begründen, dass mit makroprudenziellen Entscheidungen erhebliche fiskalische Kosten verbunden sein können. Angesichts der Gefahr einer politischen Einflussnahme, die sich möglicherweise eher an politischen Konjunkturzyklen als an der sozialen Wohlfahrt orientiert, spricht jedoch vieles dafür,

376. Auf EU-Ebene ist seit dem Jahr 2011 der **ESRB** als Allfinanzaufsicht für die makroprudenzielle Überwachung zuständig. Das Ziel des ESRB besteht darin, systemische Risiken zu identifizieren und Maßnahmen zu deren Beseitigung vorzuschlagen. Als Instrumente stehen **Warnungen und Empfehlungen** zur Verfügung, die einem „Comply-or-explain“-Mechanismus unterliegen. Dadurch ist der Adressat zum Handeln gezwungen, indem er entweder der Empfehlung Folge leistet oder darlegt, warum er es nicht tut. Im ESRB befinden sich vor allem Vertreter der EZB und der nationalen Zentralbanken sowie – ohne Stimmrecht – der nationalen Aufsichtsbehörden. Ein direkter Einfluss der nationalen Politik besteht nicht. Mit den Mitgliedern des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses befinden sich externe Experten im ESRB.

Mit der momentanen Organisationsstruktur und den vorhandenen Handlungskompetenzen wird der ESRB kaum in der Lage sein, seinem weitreichenden Mandat zu genügen (JG 2010 Ziffern 285 f.; JG 2011 Ziffer 258). Dies betrifft vor allem den Umgang mit akut auftretenden Gefährdungen des Finanzsystems. Das Entscheidungsgremium ist zu groß und mit zu vielen Vertretern unterschiedlicher Interessen besetzt, als dass schnell und gezielt auf systemische Gefahren reagiert werden könnte. Überdies sind die Instrumente des ESRB zu schwach, um im Falle einer akuten Gefährdung Abhilfemaßnahmen wirksam durchzusetzen.

377. Über deutlich stärkere makroprudenzielle Befugnisse verfügt die **EZB** in den Mitgliedstaaten des Euro-Raums, allerdings nur in Bezug auf das Bankensystem. Sie hat im Rahmen des SSM weitreichende makroprudenzielle Aufsichtskompetenzen erhalten und zwar nicht nur für signifikante Finanzinstitute, die von der EZB unmittelbar beaufsichtigt werden, sondern auch für alle übrigen Institute der am SSM teilnehmenden Länder. Artikel 5 der SSM-Verordnung sieht allerdings eine **asymmetrische Eingriffsbefugnis** für die EZB vor. Sie darf – nach Rücksprache mit den nationalen Aufsichtsbehörden – makroprudenzielle aufsichtliche Maßnahmen verschärfen, aber nicht abschwächen. Dabei darf sie tätig werden, selbst wenn die nationale Aufsicht noch gar keine Maßnahmen ergriffen hat. Generell darf sie jedoch nur solche makroprudenziellen Instrumente einsetzen, die im Rahmen des CRD IV-Pakets vorgesehen sind. ↘ ZIFFERN 383 FF.

↘ TABELLE 16

Die Zuweisung starker, asymmetrischer Eingriffsbefugnisse an eine zentrale Institution ist zu begrüßen, da damit dem Gedanken der Subsidiarität Rechnung getragen wird und die Mikro- und Makroaufsicht für signifikante Banken kombiniert werden. Da jedoch die EZB die makroprudenzielle Aufsicht wahrnimmt, kommt es zu **Interessenkonflikten** zwischen Aufsicht und Geldpolitik und zu einer erheblichen **Machtkonzentration**. Außerdem existieren mit EZB und ESRB auf europäischer Ebene in Zukunft zwei Institutionen mit einem Mandat für die supranationale makroprudenzielle Aufsicht, wobei der ESRB im Gegensatz zur EZB als Allfinanzaufsicht gestaltet ist. Mittelfristig ist es sinnvoll, eine solche Doppelung zu vermeiden.

378. Zusätzlich zu den supranationalen Behörden wurden auf der **nationalen Ebene** neue Akteure geschaffen. Deutschland hat sich mit dem **Ausschuss für Fi-**

nanzstabilität (AFS) für die Ansiedlung der makroprudenziellen Aufsicht in einem neugeschaffenen Gremium entschieden, dem unter dem Vorsitz des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) jeweils drei Vertreter des BMF, der Deutschen Bundesbank und der BaFin sowie ein Vertreter der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA, ohne Stimmrecht) angehören. Zwar sichert dies demokratische Legitimität, es besteht aber eine direkte **Abhängigkeit von der Politik**.

Der AFS hat die Aufgabe, die für die Finanzstabilität relevanten Sachverhalte zu erörtern und die Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen zu fördern. Er kann **Warnungen und Empfehlungen** an öffentliche Stellen in Deutschland (nicht jedoch an europäische) aussprechen, deren Adressaten – analog zum ESRB – einem „Comply-or-explain“-Mechanismus unterliegen. Für den Einsatz der makroprudenziellen Instrumente ist der AFS nicht zuständig, dieser verbleibt bei der BaFin oder der EZB. ↘ ZIFFER 391

Der **Deutschen Bundesbank** kommt die Aufgabe zu, die potenziellen Bedrohungen der Finanzstabilität zu analysieren und den jährlichen Bericht des AFS an den Bundestag anzufertigen. Weiterhin kann sie dem Ausschuss Warnungen und Empfehlungen vorschlagen, deren Umsetzung sie später bewertet. Der AFS kann keine Entscheidungen gegen die Stimmen der Deutschen Bundesbank treffen (Deutsche Bundesbank, 2013).

379. Ähnlich wie beim ESRB sind die Durchgriffsrechte des AFS begrenzt (JG 2012 Ziffer 276). Überdies können im AFS **Interessenkonflikte** entstehen, wenn Warnungen und Empfehlungen abgegeben werden sollen, die sich zwar positiv auf die Finanzstabilität, aber negativ auf die Konjunktur (und damit auf die Wiederwahlwahrscheinlichkeit der regierenden Parteien) auswirken würden. Diese Interessenkonflikte könnten die Durchsetzungskraft des AFS mindern, zumal sich die BaFin als vom BMF beaufsichtigte Behörde wohl kaum dessen Willen entgegenstellen würde. Die Deutsche Bundesbank wiederum kann Entscheidungen durch ihr Vetorecht zwar verhindern, aber nicht gegen die Stimmen von BaFin und BMF aktiv eigene Vorschläge durchsetzen. Gleichzeitig stellt sich hier das Problem der Selbstbeobachtung in noch stärkerer Weise als beim ESRB, da dem Gremium keine externen Experten angehören.

Eine wirksame makroprudenzielle Überwachung durch den AFS erfordert eine **stärkere Rolle der Deutschen Bundesbank** und die **Einbeziehung von Experten**, vorzugsweise aus der Wissenschaft, um ein Gegengewicht zur Politik zu schaffen. Diese sollten gemeinsam eine Entscheidung selbst gegen die Stimmen von BaFin und BMF durchsetzen können. Über die Ausgabe von Warnungen und Empfehlungen kann so, gegebenenfalls unter Nutzung der Öffentlichkeit, ein gewisser Druck aufgebaut werden.

380. Über **deutlich stärkere Eingriffsrechte** verfügt die **BaFin**, die für den Einsatz der makroprudenziellen Instrumente primär zuständig ist. Somit besteht für nicht signifikante Banken ebenfalls eine kombinierte Mikro- und Makroaufsicht, die zudem – abgesehen von der laufenden Aufsicht und der makroprudenziellen Analyse durch die Deutsche Bundesbank – außerhalb der Zentralbank angesiedelt ist. Anders als bei der EZB handelt es sich bei ihr zudem um eine All-

finanzaufsicht; so ist das eigens für die Makroaufsicht begründete Risikokomitee sektorübergreifend ausgestaltet. Kritisch ist allerdings auch hier die fehlende Unabhängigkeit von der Politik zu sehen.

381. Abschließend lässt sich feststellen, dass die institutionelle Ausgestaltung der makroprudenziellen Aufsicht einige wesentliche Elemente der skizzierten Struktur enthält. Die föderale Struktur der Aufsicht im Euro-Raum ist ebenso zu begrüßen wie die Kombination der mikro- und makroprudenziellen Aufsicht. In Deutschland ist allerdings der starke **Einfluss der Politik** zu bemängeln.

Auf europäischer Ebene sind vor allem die Ansiedlung innerhalb der Zentralbank und die ständig wachsende Machtfülle der EZB problematisch. Mittelfristig ist daher die Auslagerung der supranationalen mikro- und makroprudenziellen Kompetenzen in eine **eigenständige Allfinanzaufsicht im Euro-Raum**, idealerweise sogar auf EU-Ebene, anzustreben. Dies wäre nur im Rahmen einer Änderung der europäischen Verträge möglich.

3. Instrumente: Feinsteuerung vermeiden

382. Neben neuen Institutionen ist eine **Vielzahl makroprudenzieller Instrumente** geschaffen worden. Auf der operativen Ebene gibt es zwischen der mikro- und makroprudenziellen Aufsicht viele Überlappungen. So setzen alle **harten regulatorischen Instrumente** – das sind solche, die einen direkten Eingriff in die Geschäftstätigkeit darstellen – auf Institutsebene an, und die meisten von ihnen können der individuellen und der systemischen Stabilität dienen. Eine saubere Trennung in mikro- und makroprudenzielle Instrumente ist somit nur schwer möglich.

Dem ESRB und dem AFS stehen keine harten Instrumente zur Verfügung. Allerdings können sich Empfehlungen auf den Einsatz harter Instrumente beziehen. Außerdem bleibt ihnen das weiche Instrument der strategischen Kommunikation, um die Erwartungen der Marktteilnehmer zu beeinflussen.

383. In Reaktion auf die Finanzkrise wurde im Rahmen von Basel III eine Reihe harter Instrumente für den **Bankensektor** geschaffen, der insofern eine Vorreiterrolle einnimmt. Das **CRD IV-Paket** setzt Basel III in europäisches Recht um. Es besteht aus der Capital Requirements Directive IV (CRD IV) und der Capital Requirements Regulation (CRR; JG 2012 Ziffer 264). Es besitzt seit dem 1. Januar 2014 verbindliche Geltung für die betroffenen Institutionen. Es existieren allerdings zahlreiche Übergangsfristen, die teilweise erst im Jahr 2019 auslaufen.

Die Ausgestaltung der harten Instrumente orientiert sich an vier **Risikokategorien** (ESRB, 2014d). Es werden Instrumente zur Vermeidung von (a) übermäßigem Kreditwachstum und Verschuldung, (b) übermäßiger Fristentransformation und Marktliquidität, (c) direkten und indirekten Risikokonzentrationen sowie (d) verzerrten Anreizen und Moral Hazard unterschieden. [TABELLE 16](#) gibt einen Überblick über die wichtigsten makroprudenziellen Instrumente des CRD IV-Pakets.

384. Zur Begrenzung von Kreditwachstum und Verschuldung und damit zur Abmilderung der Prozyklizität des Finanzsystems sind neue **Eigenkapitalinstrumente** vorgesehen, die sich in der Regel auf das Verhältnis von hartem Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva beziehen. Eine wichtige Rolle kommt dem **antizyklischen Kapitalpuffer** zu, der zeitvariabel eingesetzt wird, sodass in Boomphasen zusätzliche Puffer aufgebaut werden, die im Abschwung abgebaut werden können, um ein Deleveraging zu verhindern. Eine ähnliche Wirkung entfaltet der **Kapitalerhaltungspuffer**, der zudem den Vorteil hat, dass er nicht diskretionär eingesetzt werden muss. Um dem Aufbau von Risiken im Immobiliensektor vorzubeugen, können **sektorale Risikogewichte** erhöht werden.
385. Im Jahr 2018 soll zusätzlich zur risikogewichteten Eigenkapitalanforderung eine europaweit harmonisierte **Leverage Ratio** eingeführt werden. Diese stellt ein robusteres Maß als die risikogewichtete Eigenkapitalquote dar, da sie als Quotient von Eigenkapital und ungewichteter Bilanzsumme (einschließlich außerbilanzieller Aktivitäten) gemessen wird. Damit setzt sie der Verschuldung eine effektive obere Grenze, die aufgrund des Interpretationsspielraums bei Festlegung der Risikogewichte zuvor nicht existierte.
386. Die **allgemeine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen** unter Basel III stellt faktisch ebenfalls ein makroprudenzielles Instrument dar. Selbst ohne zeitvariable Anpassung kann hierdurch eine Verringerung der Prozyklizität erreicht werden. Denn im Falle von Verlusten ist das zur Beibehaltung des Verschuldungsgrads erforderliche Deleveraging umso schwächer, je dicker die Eigenkapitalpolster der Banken sind (Admati et al., 2013).
387. Zusätzlich zu den Kapitalmaßnahmen werden im Rahmen des CRD IV-Pakets **Liquiditätsanforderungen** für Banken eingeführt, um übermäßige Fristentransformation und Marktliquidität zu vermeiden. Hierdurch wird dem Umstand Rechnung getragen, dass eine übermäßige Fristentransformation, teilweise in ausgelagerten Zweckgesellschaften, eine wesentliche Ursache der Finanzkrise war. Zur Vermeidung von Risikokonzentrationen steht das Instrument einer **Begrenzung der Großkredite** zur Verfügung. Schließlich wurden neue Eigenkapitalinstrumente geschaffen, die höhere Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Finanzinstitute oder für sonstige nicht-zyklische **Systemrisiken** vorsehen. Diese Instrumente sollen Fehlanreize und Moral Hazard im Finanzsystem mindern.
388. Das CRD IV-Paket ermöglicht es überdies, verschärfende makroprudenzielle Maßnahmen im Rahmen der **Säule 2** von Basel III anzuwenden. Allerdings können Säule-2-Maßnahmen nur durchgeführt werden, wenn die Risiken durch andere Instrumente nicht ausreichend abgedeckt werden können (ESRB, 2014d). Wenn die im CRD IV-Paket spezifizierten Instrumente, Säule 2 eingeschlossen, noch immer nicht ausreichen, um das systemische Risiko zu kontrollieren, lassen sich weitere verschärfende Maßnahmen auf nationaler Ebene ergreifen (**nationale Makro-Flexibilität**), die allerdings komplexen Anzeige- und Genehmigungsverfahren unterliegen.

▸ TABELLE 16

Überblick über die makroprudenziellen Instrumente gemäß dem CRD IV-Paket

Ziel: Verhinderung von ...	Instrument	Definition	Ausgestaltung	Sonstiges
Übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung	Antizyklischer Kapitalpuffer	Allgemeiner zeitvariabler Kernkapitalzuschlag, abhängig vom Finanzzyklus	I. d. R. bis 2,5 %, höher bei großen Systemrisiken, schrittweise Einführung bis zum Jahr 2019	Aktivierung nach Prinzip der "guided discretion"; Reziprozität unter den Mitgliedstaaten bis zu 2,5 %
	Kapitalerhaltungspuffer	Allgemeiner Kernkapitalzuschlag, der vorübergehend aufgebraucht werden kann	2,5 %, schrittweise Einführung bis zum Jahr 2019	Automatische antizyklische Wirkung durch selbstständige Inanspruchnahme; Ausschüttungssperre bei Inanspruchnahme
	Sektorale Risikogewichte	Allgemeine Veränderung der Risikogewichte von Immobilienkrediten	Momentan von 35 % bis 150 %	Bei IRB-Ansatz aufsichtliche Veränderung der Mindestverlustquote; Reziprozität
	Leverage Ratio	Allgemeine ungewichtete Eigenkapitalquote	Nur Beobachtung, mögliche Einführung nach dem Jahr 2016	Robusteres und weniger prozyklisches Maß, da nicht risikogewichtet
Übermäßiger Fristentransformation und Marktliquidität	Liquiditätsdeckungsquote (LCR)	Allgemeine Liquiditätsanforderung unter Stressbedingungen	60 % im Jahr 2015, schrittweise Erhöhung bis 100 % im Jahr 2018	30-tägiger Zeithorizont des Stressszenarios
	Stabile Refinanzierungsquote (NSFR)	Allgemeine Festlegung des Verhältnisses von verfügbarer stabiler Refinanzierung zu erforderlicher stabiler Refinanzierung	Verbindliche Einführung frühestens ab dem Jahr 2017; bis dahin nationale Ausgestaltung möglich	Stabile Refinanzierung gegeben bei Deckung langfristiger Aktiva durch stabile Passiva (d. h. langfristige Passiva oder Einlagen)
Direkter und indirekter Risikokonzentration	Einschränkung von Großkrediten	Einschränkung von Krediten an Einzelkunden oder eine Gruppe verbundener Kunden	Allgemeine Einschränkung: Meldepflicht ab 10 % und Begrenzung auf 25 % des Eigenkapitals	
Fehlanreize (Moral Hazard)	Eigenkapitalzuschlag für systemrelevante Finanzinstitute	Institutspezifischer Kernkapitalzuschlag, abhängig von der systemischen Relevanz des Instituts	Momentan 1 % bis 3,5 % je nach Klassifizierung	Klassifizierung auf Basis eines Indikator-Modells; Unterscheidung von global systemrelevanten (G-SRI) und anderweitig systemrelevanten (A-SRI) Instituten
Mehreren Arten systemischen Risikos	Systemrisikopuffer	Instituts- oder gruppenspezifischer Kernkapitalzuschlag zum Ausgleich nichtzyklischer Systemrisiken oder Makroaufsichtsriskos	Genehmigungspflichtig durch Kommission ab Schwellenwert, ab dem Jahr 2015 Erhöhung der Schwelle von 3 % auf 5 %	Anzeigespflicht mit Rechtfertigung gegenüber der EU-Kommission, dem ESRB und der EBA
	Säule-2-Maßnahmen	Instituts- oder gruppenspezifische verschärfende Maßnahmen in Folge des Aufsichtsprozesses (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP)	Erhöhung der Liquiditäts- oder Eigenkapitalanforderungen, Ausschüttungsverbot, Begrenzung variabler Vergütung, Einschränkung von Geschäftstätigkeit	Anwendung bei Banken, bei denen ein erhebliches Risiko für ihre finanzielle Solidität festgestellt wird oder die für das Finanzsystem ein Systemrisiko darstellen
	Nationale Makro-Flexibilität	Allgemein geltende verschärfende Maßnahmen auf nationaler Ebene, falls verfügbare Maßnahmen (inklusive Säule 2) nicht ausreichend sind	Erhöhung der Liquiditätsanforderungen, der Eigenkapitalanforderungen, des Kapitalerhaltungspuffers oder der Risikogewichte im Immobiliensektor	Entscheidungsvorbehalt des EU-Ministerrates mit komplexem Anzeige- und Genehmigungsverfahren; Verbot von Maßnahmen, die mehr als einen Mitgliedstaat betreffen

Glossar: EBA - European Banking Authority, ESRB - European Systemic Risk Board, IRB - Internal Ratings-Based Approach, LCR - Liquidity Coverage Ratio, NSFR - Net Stable Funding Ratio.

Daten zur Tabelle

SVR-14-291

389. Bislang liegt **kaum empirische Evidenz** über die Wirksamkeit der makroprudenziellen Instrumente und ihre Wechselwirkungen vor (IWF, 2013). Zeitvariierende Anforderungen an die Risikovorsorge (dynamic provisioning) mit ökonomisch ähnlicher Wirkung wie der antizyklische Kapitalpuffer erwiesen sich in Spanien als wenig wirksam, um den Kreditboom zu stoppen, zeigten aber in Krisenzeiten durchaus stabilisierende Effekte (Jiménez et al., 2012). Erfahrungen mit sektoralen Risikogewichten deuten auf eine Verringerung der sektorspezifischen Kreditexpansion hin (Bank of England, 2011).

Positive Effekte finden sich ebenfalls für kreditspezifische Instrumente, insbesondere die Festlegung eines maximalen Beleihungsauslaufs (loan-to-value ratio, Wong et al., 2011). Dieses Instrument ist im CRD IV-Paket zwar nicht vorgesehen, es könnte jedoch auf nationaler Ebene geschaffen werden. Studien zur Leverage Ratio legen nahe, dass diese in Kanada wirkungsvoll war (Bordeleau et al., 2009). In den Vereinigten Staaten scheint sie hingegen zu einer höheren Risikoübernahme geführt zu haben (Alfriend, 1988). Unabhängig vom Instrument ist ein rechtzeitiges Tätigwerden entscheidend für den erfolgreichen Einsatz (siehe Brunnermeier und Schnabel, 2014, für eine historische Perspektive).

Instrumenteneinsatz

390. Die Instrumente unterscheiden sich hinsichtlich der **Ermessensspielräume der Aufsicht**. Manche Instrumente lassen dem Aufseher kaum oder gar keine Ermessensspielräume (zum Beispiel Leverage Ratio, Kapitalerhaltungspuffer oder Liquiditätsregeln). In anderen Fällen orientiert sich der Instrumenteneinsatz an mehr oder weniger formalisierten Indikatoren, wie der Kreditlücke im Falle des antizyklischen Kapitalpuffers. ↘ ZIFFER 366 Besonders große Flexibilität herrscht bei den Maßnahmen der Säule 2 oder der nationalen Makro-Flexibilität, die rein diskretionär eingesetzt werden.
391. Die **Zuweisung der Kompetenzen** für den Instrumenteneinsatz folgt dem Gedanken der **Subsidiarität**. Grundsätzlich ist die BaFin zuständig, wobei die EZB verschärfend eingreifen kann. Dieses Prinzip gilt ebenso für die nationale Makro-Flexibilität und die Säule-2-Maßnahmen. Für Instrumente, die nur auf der nationalen und nicht auf der europäischen Ebene geregelt sind, besitzt die BaFin hingegen die alleinige Zuständigkeit.

Sowohl beim antizyklischen Kapitalpuffer als auch bei den sektoralen Risikogewichten besteht eine Sondersituation, da die nationale Regulierung für sämtliche (einschließlich ausländischer) Institute gilt, die im Inland Kredite vergeben (**Reziprozität**). So wird regulatorischer Arbitrage vorgebeugt, also der Substitution inländischer Kredite durch Kredite aus Ländern mit einer geringen Anforderung (Aiyar et al., 2012).

Bewertung

392. Durch die Umsetzung von Basel III im Rahmen des CRD IV-Paketes wurde eine Vielzahl makroprudenzieller Instrumente geschaffen, die zur Gewährleistung der Finanzstabilität beitragen können. Die Instrumente decken eine große

Spannbreite von Risiken ab, die in der Finanzkrise eine wesentliche Rolle gespielt haben. Gleichzeitig lässt die Regulierung der Aufsicht erhebliche Spielräume bei der Implementierung der Instrumente und schafft so **Flexibilität**, um auf neu auftretende Risiken zu reagieren. Die Kehrseite dieser Flexibilität besteht in einer fehlenden Kohärenz der Maßnahmen über Mitgliedstaaten hinweg sowie einer geringen Transparenz, insbesondere im Bereich der Säule-2-Maßnahmen. Durch die diskretionären Spielräume sinkt außerdem die **Verbindlichkeit**, wodurch es zu einem verzögerten Instrumenteneinsatz kommen kann und die Implementierung unpopulärer Maßnahmen unwahrscheinlich wird. ↘ ZIFFER 367

393. Es ist zudem fraglich, ob eine solche Vielzahl an Instrumenten sinnvoll ist. Die Regulierung kann so zwar auf bestehende Probleme passgenau eingehen. Allerdings besteht eine erhebliche **Unsicherheit über die Wirksamkeit** der Instrumente und Wechselwirkungen mit anderen Instrumenten (IWF, 2013). Dies gilt vor allem für die Instrumente zur Regulierung zyklischer Risiken, die daher zunächst vorsichtig eingesetzt werden sollten. Mit zunehmender Erfahrung mit Indikatoren, Timing und Dosierung sollte eine stärker regelgebundene Politik angestrebt werden, um zeitliche Verzögerungen zu vermeiden und eine stärkere Verbindlichkeit zu schaffen.

Außerdem besteht – ähnlich wie bei der mikroprudenziellen Regulierung – die Gefahr einer übermäßigen **Feinsteuerung**, die die Illusion einer exakten Steuerung von Risiken erzeugt und gleichzeitig Interpretationsspielräume und Möglichkeiten zur Umgehung (**Regulierungsarbitrage**) schafft. Wie bei der mikroprudenziellen Regulierung spricht vieles dafür, robuste Mechanismen zu schaffen, die wirksam sind, ohne den Anspruch zu erheben, jeden Einzelfall exakt abzubilden. Hierzu gehört vor allem eine weitere **Erhöhung des Eigenkapitals**, die viele systemische Risiken der Querschnitts- und Zeitdimension erfassen kann. Dies schließt nicht aus, diese Anforderung mit einem „atmenden“ Kapitalerhaltungspuffer zu kombinieren.

394. Ein offener Punkt betrifft das ungeklärte **Verhältnis der makroprudenziellen Aufsicht zur Geldpolitik** in der Zeitdimension, insbesondere im Zusammenhang mit Vermögenspreisbooms. Diese erweisen sich vor allem dann als gefährlich, wenn sie mit einer **Kreditexpansion** und einem Anstieg der Verschuldung einhergehen (Brunnermeier und Schnabel, 2014). Eine explizite Reaktion der Zinspolitik auf die Vermögenspreisentwicklung („leaning against the wind“) wurde vor der Krise von den meisten Zentralbanken abgelehnt und ist noch immer umstritten. ↘ ZIFFERN 276 F. Hingegen gibt es immer mehr Analysen, die eine explizite geldpolitische Reaktion auf die Kreditentwicklung positiv beurteilen (Kannan et al., 2012; Lambertini et al., 2013; Gambacorta und Signoretti, 2014). Gleichzeitig gibt es viele Stimmen, welche die Rolle, Vermögenspreisbooms zu erkennen und Maßnahmen zu ergreifen, falls die Finanzstabilität bedroht ist, vorrangig der makroprudenziellen Politik zuweisen (Bean et al., 2010; Svensson, 2013).

In der Realität ist die **Wirksamkeit** der makroprudenziellen Instrumente jedoch **beschränkt und ungewiss**. Mögliche Gründe sind die falsche Kalibrie-

rung der Maßnahmen, unbekannte Wechselwirkungen der Instrumente oder die Abwanderung von Risiken in den unregulierten Bereich. Außerdem sind bei makroprudenziellen Maßnahmen Entscheidungs- und Wirkungsverzögerungen zu erwarten, sodass es in manchen Situationen schwierig sein könnte, kurzfristig korrigierend einzugreifen. Die Geldpolitik erreicht hingegen auch den Schattenbankensektor, und ihre Auswirkungen sind stärker erprobt. Daher scheint es sinnvoll, dass die makroprudenzielle Politik in der **Zeitdimension** zunächst **behutsam agiert**. Gleichzeitig sollte die Geldpolitik die Auswirkungen ihrer Maßnahmen auf die Systemstabilität im Euro-Raum bei ihren Entscheidungen berücksichtigen. ↘ ZIFFER 277

4. Fazit

395. Die Ergänzung der Bankenaufsicht um eine makroprudenzielle Perspektive, bei der Risiken im Systemzusammenhang betrachtet werden, stellt einen wesentlichen Fortschritt dar. Die neue Sichtweise sieht vor, systemrelevante Finanzinstitute stärker zu regulieren als weniger systemrelevante Institute und die Aufsicht an den Finanzzyklus anzupassen. So können **Externalitäten** des Verhaltens einzelner Akteure internalisiert und die **Prozyklizität** des Finanzsystems abgemildert werden.

396. Begrüßenswert ist die föderale Struktur ebenso wie die kombinierte mikro- und makroprudenzielle Aufsicht. Auf nationaler Ebene erscheint der **Einfluss der Politik** jedoch problematisch. Dieser macht es unwahrscheinlich, dass Maßnahmen gegen den Willen der Politik durchgesetzt werden. Dieses Problem könnte durch eine Umgestaltung des AFS abgemildert werden.

Auf europäischer Ebene ist vor allem die Ansiedlung der makroprudenziellen Aufsicht in der EZB zu kritisieren. Mittelfristig ist anzustreben, die supranationale mikro- und makroprudenzielle Aufsicht in eine **eigenständige Institution auf EU-Ebene** auszugliedern, um eine Machtkonzentration bei der EZB zu vermeiden. Diese sollte als **Allfinanzaufsicht** ausgestaltet werden.

397. Der Instrumentenkasten ist **zu komplex**. Durch eine **Erhöhung des Eigenkapitals** könnte bereits ein Großteil der systemischen Risiken abgefangen werden. Schon in der Vergangenheit hat der Sachverständigenrat eine Leverage Ratio von mindestens 5 % gefordert (JG 2012 Ziffer 274). Da eine exakte Messung der systemischen Risiken illusorisch ist, sollte eine übermäßige **Feinststeuerung** der makroprudenziellen Politik vermieden werden. Stattdessen sollten möglichst robuste Mechanismen geschaffen werden, die wenig anfällig sind gegenüber regulatorischer Arbitrage. Angesichts der schärferen Regulierung ist mit einer Abwanderung von Tätigkeiten in den Schattenbankensektor zu rechnen. Der regulatorische Umgang mit Schattenbanken stellt daher eine der großen zukünftigen Herausforderungen dar.

398. Bei der Regulierung zyklischer Risiken sollte die Makroaufsicht angesichts der beschränkten und ungewissen Wirksamkeit der makroprudenziellen Politik zunächst behutsam agieren. Mit zunehmender Erfahrung mit Indikatoren und

Wirkungsweise ist eine **stärkere Regelbindung** anzustreben. Dies hätte den Vorteil einer größeren Verbindlichkeit, wodurch Wirkungsverzögerungen vermieden und eine Einflussnahme von außen verringert werden könnten. Gleichzeitig sollte die **Geldpolitik** die Folgen ihres Handelns für die Systemstabilität im Euro-Raum in ihre Entscheidungen einbeziehen. ↘ [ZIFFER 277](#)

399. Doch selbst wenn die institutionellen Strukturen und der Instrumentenkasten verbessert werden, sind makroprudenzielle Aufsicht und Regulierung keine Wundermittel, mit denen sich Finanzstabilität jederzeit garantieren lässt. Es besteht die Gefahr einer **Überforderung**. Aus diesem Grund bleibt es wichtig, dass effiziente Mechanismen zur Krisenbewältigung entwickelt werden, die selbst als wesentliches makroprudenzielles Instrument verstanden werden können. ↘ [ZIFFERN 316 FF.](#)

ANHANG

▸ KASTEN 18

Bail-in-Regeln im einheitlichen Abwicklungsmechanismus

In der EU wurde der Grundsatz der Gläubigerbeteiligung in der ab dem Jahr 2015 geltenden Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) und den entsprechenden Vorschriften zum einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM-Verordnung) gesetzlich verankert. So tragen „nach den Anteilseignern (...) die Gläubiger des in Abwicklung befindlichen Instituts die Verluste in der Rangfolge der Forderungen im regulären Insolvenzverfahren“ (Artikel 32 BRRD). Dabei ist die Abwicklungsbehörde in der Wahl der Abwicklungsinstrumente frei. Somit liegt es in ihrem Ermessen, ob und wie weit sie die speziell auf die Gläubigerbeteiligung abzielenden Instrumente im Rahmen der Abwicklungsfinanzierung einsetzt. Wendet sie das Bail-in-Instrument nach Artikel 43 ff. BRRD an, sind bestimmte Verbindlichkeiten des Kreditinstituts vom Bail-in ausgeschlossen. Hierzu zählen versicherte Einlagen, besicherte Verbindlichkeiten und Interbankenverbindlichkeiten mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als sieben Tagen (Artikel 44 Abs. 2 BRRD). Allerdings haften anstelle der versicherten Einleger die zuständigen Einlagensicherungssysteme und zwar in Höhe des Betrags, der auf die Einleger entfallen wäre, wenn sie nicht vom Bail-in ausgeschlossen wären (Artikel 109 BRRD).

Darüber hinaus liegt es im Ermessen der Abwicklungsbehörde, in folgenden Fällen einzelne oder Klassen von Verbindlichkeiten ganz oder teilweise vom Bail-in auszuschließen (Artikel 44 Abs. 3 BRRD): Erstens, falls der Bail-in „nicht innerhalb einer angemessenen Frist“ durchsetzbar ist; zweitens zur Sicherstellung der „Kontinuität der kritischen Funktionen und Kerngeschäftsbereiche“ des betroffenen Instituts; drittens zur Abwendung der Gefahr einer „ausgedehnten Ansteckung“; und viertens, falls durch den Bail-in eine „Wertvernichtung“ eintritt, die die Verluste der übrigen Gläubiger höher ausfallen lässt. Diese recht allgemein gehaltenen Voraussetzungen sind noch von der Europäischen Kommission im Rahmen eines delegierten Rechtsakts zu konkretisieren.

Wird auf die Anwendung des Bail-in-Instruments verzichtet oder werden Verbindlichkeiten davon ausgenommen, stellt sich die Frage, wie der Finanzbedarf innerhalb eines Abwicklungsverfahrens gedeckt werden kann. Im letzteren Fall darf die Abwicklungsbehörde den Haftungsbeitrag begünstigter Gläubigergruppen auf die übrigen Gläubiger abwälzen. Diese Möglichkeit erhöht allerdings die Intransparenz für Fremdkapitalgeber ex ante und erschwert die risikogerechte Bepreisung von Bankschuldtiteln. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, den Haftungsbeitrag durch Mittel des Abwicklungsfonds auszugleichen. Im Falle des Single Resolution Mechanism (SRM) könnte das Single Resolution Board (SRB) also auf den gemeinsamen Abwicklungsfonds (SRF) zugreifen. Voraussetzung hierfür ist jedoch, dass die sogenannte 8 %-Regel eingehalten wird, wonach Eigner und Fremdkapitalgeber insgesamt in Höhe von mindestens 8 % der Passiva (einschließlich Eigenmitteln) zum Verlustausgleich oder zur Rekapitalisierung im Wege des Bail-in beitragen müssen (Artikel 44 Abs. 5 BRRD).

Kritisch ist, dass die 8 %-Regel von den Marktteilnehmern als Obergrenze fehlgedeutet werden könnte. Stufen sie Verbindlichkeiten oberhalb dieser Grenze als „unantastbar“ ein, bleibt die Subventionierung von Fremdkapital insofern erhalten. Hinzu kommt, dass selbst für die 8 %-Regel, die Ausnahmen vom Regelfall begrenzen soll, wiederum Ausnahmen normiert wurden. So sieht Artikel 44 Abs. 7 BRRD vor, dass die Abwicklungsbehörde „unter außergewöhnlichen Umständen“ zusätzlich eingezahlte Mittel des Fonds oder „alternative Finanzierungsquellen“ heranziehen kann. In diesem Fall muss ein Bail-in „alle nicht besicherten und nicht bevorrechtigten Verbindlichkeiten“ mit Ausnahme nicht versicherter Einlagen erfassen. Je nach Finanzierungsstruktur der betroffenen Bank kann dies bedeuten, dass die Abwicklungsbehörde einen Haftungsanteil von weniger als 8 % zulassen darf.

Will die Abwicklungsbehörde die Anwendung des Bail-in-Instruments gänzlich vermeiden, stehen ihr zur Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen grundsätzlich ebenfalls Mittel des Abwicklungsfonds zur Verfügung. Allerdings sind die Fondsmittel einer Zweckbindung unterworfen und dürfen zum Beispiel nicht dazu verwendet werden, lediglich Verluste eines in Abwicklung befindlichen Instituts auszugleichen oder es zu rekapitalisieren (Artikel 101 Abs. 2 BRRD). Andere Maßnahmen wie die Gewährung von Garantien und Darlehen, der Erwerb von Vermögenswerten und die Kapitalisierung eines Brückeninstituts (Artikel 101 Abs. 1 BRRD) wären dagegen möglich. Sie unterliegen einer entsprechenden Anwendung der 8 %-Regel, wonach Verluste aus diesen Maßnahmen nicht auf den Fonds abgewälzt werden dürfen, es sei denn, Eigner und Fremdkapitalgeber werden in Höhe von 8 % der Passiva (einschließlich Eigenmittel) beteiligt (Artikel 101 Abs. 2 i. V. m. Artikel 44 Abs. 5 BRRD). Diese Ausgestaltung vermeidet jedoch nicht zwingend, dass Fremdkapitalgeber zukünftig geschont werden, denn sie impliziert, dass der Bail-in erst nach der Realisierung von Verlusten beim Fonds durchgeführt wird und somit zumindest theoretisch unendlich in die Zukunft verschoben werden könnte.

Neben dem Abwicklungsfonds kommen Mittel aus öffentlichen Haushalten in Betracht, um Abwicklungsmaßnahmen zu finanzieren, ohne dabei das Bail-in-Instrument vollumfänglich nutzen zu müssen. Hierzu führt die BRRD sogenannte staatliche Stabilisierungsinstrumente ein, nach denen Mitgliedstaaten Institute rekapitalisieren oder vorübergehend verstaatlichen können (Artikel 56 ff. BRRD). Voraussetzung zur Anwendung der Instrumente ist das Vorliegen einer „sehr außergewöhnlichen Situation einer Systemkrise“ (Artikel 37 Abs. 10 BRRD). Zudem gilt auch hier die 8 %-Regel, das heißt Eigenkapital- und Schuldtitel müssen in Höhe von mindestens 8 % der Passiva (einschließlich Eigenmittel) abgeschrieben beziehungsweise in Eigenkapitaltitel gewandelt werden.

Neben diesen Möglichkeiten, innerhalb eines Abwicklungsverfahrens vom Grundsatz der Gläubigerbeteiligung abzuweichen, könnte eine Möglichkeit für Regierungen bestehen, den Bail-in dadurch zu umgehen, dass sie vorbeugend Stützungsmaßnahmen für krisengefährdete Kreditinstitute ergreifen, also bevor die europäische Abwicklungsbehörde Zugriff im Wege des Abwicklungsverfahrens erhält. Zwar führen staatliche Stützungsmaßnahmen dazu, dass das Institut als „ausfallend“ oder „wahrscheinlich ausfallend“ im Sinne der BRRD gilt, sodass insofern die Abwicklungsvoraussetzungen erfüllt wären (Artikel 32 Abs. 4d BRRD). Allerdings sind auch hier Ausnahmen vorgesehen, etwa wenn die Stützungsmaßnahme zur „Abwendung einer schweren Störung der Volkswirtschaft“ eines einzelnen Mitgliedstaats erfolgt. Zudem ist ohnehin fraglich, ob dann noch die Anwendung des Bail-in-Instruments in Betracht kommen kann, zumal das Kreditinstitut die Zulassungsbedingungen weiterhin erfüllen dürfte.

Letzter Anker für die Durchsetzung der Gläubigerbeteiligung wäre dann die sich anschließende beihilferechtliche Prüfung durch die Europäische Kommission. In der Tat hat sie in ihren Grundsätzen zur Anwendung der Beihilfavorschriften in Aussicht gestellt, zukünftige Beihilfen nur dann zu genehmigen, wenn eine Beteiligung von Anteilseignern und Gläubigern stattgefunden hat (Ziffern 41 ff. der „Bankenmitteilung“). Jedoch hat sie ebenfalls klargestellt, dass dies nur die Halter von Hybridanleihen und nachrangige Gläubiger betrifft. Selbst von der Beteiligung dieser Gläubigergruppe sind wiederum Ausnahmen möglich, nämlich bei einer Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems oder bei „unverhältnismäßigen Ergebnissen“.

Abkürzungen		
AFS		Ausschuss für Finanzstabilität
AQR	Asset Quality Review	Prüfung der Qualität der Aktiva
BaFin		Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMF		Bundesministerium der Finanzen
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive	Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten
CDS	Credit Default Swap	Kreditausfallversicherung
CRD IV	Capital Requirements Directive IV	Kapitaladäquanzrichtlinie IV
CRR	Capital Requirements Regulation	Kapitaladäquanzverordnung
EBA	European Banking Authority	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
ESRB	European Systemic Risk Board	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
EZB		Europäische Zentralbank
FMSA		Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung
G-SIB	Global Systemically Important Bank	Global systemrelevante Bank
IRB	Internal Ratings-Based Approach	Auf internen Ratings basierender Ansatz
LCR	Liquidity Coverage Ratio	Liquiditätsdeckungsquote
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities	Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten
NSFR	Net Stable Funding Ratio	Stabile Refinanzierungsquote
SPE	Single Point of Entry	Zentraler Einstiegspunkt
SRB	Single Resolution Board	Ausschuss für die einheitliche Abwicklung
SRF	Single Resolution Fund	Einheitlicher Abwicklungsfonds
SRM	Single Resolution Mechanism	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus
SRM-VO		Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus
SSM	Single Supervisory Mechanism	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus
TLAC	Total Loss Absorbing Capacity	Gesamte Verlustabsorptionskapazität

LITERATUR ZUM KAPITEL

- Admati, A.R., P.M. DeMarzo, M. Hellwig und P. Pfleiderer (2013), *Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not socially expensive*, Preprints 2013/23, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn.
- Aiyar, S., C.W. Calomiris und T. Wieladek (2012), *Does macro-pru leak? Evidence from a UK policy experiment*, NBER Working Paper 17822, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Alfriend, M.C. (1988), International risk-based capital standard: history and explanation, *Economic Review* November/December, 28-34.
- Bank of England (2011), *Instruments of macroprudential policy*, Discussion Paper December 2011, London.
- Bank of England und FDIC (2012), *Resolving globally active, systemically important, financial institutions – A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England*, London und Washington, DC.
- Barth, A. und I. Schnabel (2014), *Der Abbau von impliziten Garantien im Bankensystem: Eine empirische Analyse auf Basis von CDS-Spreads*, Arbeitspapier 09/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- BCBS (2010), *Countercyclical capital buffer proposal*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel.
- Bean, C., M. Paustian, A. Penalver und T. Taylor (2010), *Monetary policy after the fall*, Konferenzpapier, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, Jackson Hole, 26.-28. August 2010.
- Besley, T. und S. Coate (2003), Centralized versus decentralized provision of local public goods: A political economy approach, *Journal of Public Economics* 87, 2611-2637.
- BIZ, FSB und IWF (2009), *Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: Initial considerations*, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Bank für internationalen Zahlungsausgleich, Finanzstabilitätsrat und Internationaler Währungsfonds.
- Bordeleau, E., A. Crawford und C. Graham (2009), *Regulatory constraints on bank leverage: Issues and lessons from the Canadian experience*, Discussion Paper 2009-15, Bank of Canada, Ottawa.
- Borio, C., M. Drehmann und K. Tsatsaronis (2014), Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?, *Journal of Financial Stability* 12, 3-15.
- Borio, C., C. Furfine und P. Lowe (2001), *Procyclicality of the financial system and financial stability: Issues and policy options*, BIS Paper No 1, Basel.
- Brunnermeier, M.K. und L.H. Pedersen (2009), Market liquidity and funding liquidity, *Review of Financial Studies* 22, 2201-2238.
- Brunnermeier, M.K. und I. Schnabel (2014), *Bubbles and central banks: Historical perspectives*, GSME/IPP Discussion Paper Nr. 1411, Johannes Gutenberg-Universität Mainz.
- Buch, C.M., T. Körner und B. Weigert (2014), Towards deeper financial integration in Europe: What the banking union can contribute, *Credit and Capital Markets*, im Erscheinen.
- Constâncio, V. (2014), *Banking union: Meaning and implications for the future of banking*, Rede, Banking Union Conference, Madrid, 24. April 2014.
- Deutsche Bundesbank (2014), Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, *Monatsbericht* Juni 2014, 31-58.
- Deutsche Bundesbank (2013), Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland: Grundlagen, Institutionen, Instrumente, *Monatsbericht* April 2013, 41-57.
- ESRB (2014a), *EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario*, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.
- ESRB (2014b), *Empfehlung zu Orientierungen zur Festlegung der Quote für den antizyklischen Kapitalpuffer*, ESRB/2014/1, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.
- ESRB (2014c), *Flagship report on macro-prudential policy in the banking sector*, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.

- [ESRB](#) (2014d), *The ESRB handbook on operationalising macro-prudential policy in the banking sector*, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken, Frankfurt am Main.
- [Eurogruppe](#) und Ecofin-Rat (2013), *Statement of Eurogroup and ECOFIN Ministers on the SRM back-stop*, Brüssel.
- [Europäische Kommission](#) (2014a), *Delegierte Verordnung der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 im Hinblick auf im Voraus erhobene Beiträge zu Abwicklungsfinanzierungsmechanismen*, SWD(2014) 327, Straßburg.
- [Europäische Kommission](#) (2014b), *Estimates of the application of the proposed methodology for the calculation of contributions to resolution financing arrangements*, SWD(2014) 327/2 Part 1/3, Straßburg.
- [EZB](#) (2014a), *Comprehensive assessment – Asset quality review: Frequently asked questions*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB](#) (2014b), *Note on the comprehensive assessment – July 2014*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB](#) (2014c), *Aggregate report on the comprehensive assessment*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB](#) (2013), *Note on the comprehensive assessment – October 2013*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [Faia, E. und I. Schnabel](#) (2015), *The road from micro- to macro-prudential regulation*, in: Faia, E., A. Hackethal, M. Haliassos und K. Langenbucher (Hrsg.): *Financial regulation: A transatlantic perspective*, Cambridge University Press, Cambridge, im Erscheinen.
- [Finma](#) (2013), *Resolution of global systemically important banks*, FINMA position paper on resolution of G-SIBs, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, Bern.
- [Fitch Ratings](#) (2014), *Sovereign support for banks – Rating path expectations*, Special report, New York.
- [FSB](#) (2013), *Recovery and resolution planning for systemically important financial institutions: Guidance on developing effective resolution strategies*, Finanzstabilitätsrat, Basel.
- [Galati, G. und R. Moessner](#) (2013), *Macroprudential policy – A literature review*, *Journal of Economic Surveys* 27, 846-878.
- [Gambacorta, L. und F.M. Signoretti](#) (2014), *Should monetary policy lean against the wind?*, *Journal of Economic Dynamics and Control* 43, 146-174.
- [Goyal, R. et al.](#) (2013), *A banking union for the Euro Area*, IMF Staff Discussion Note 13/01, Internationaler Währungsfonds.
- [Gurlit, E. und I. Schnabel](#) (2014), *Makroprudentielle Bankenaufsicht*, mimeo.
- [Hanson, S.G., A.K. Kashyap und J.C. Stein](#) (2011), *A macroprudential approach to financial regulation*, *Journal of Economic Perspectives* 25, 3-28.
- [Hellwig, M.](#) (2014a), *Yes Virginia, there is a European banking union! But it may not make your wishes come true*, Preprints 2014/12, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn.
- [Hellwig, M.](#) (2014b), *Systemic risk and macroprudential policy*, mimeo.
- [Hellwig, M.](#) (2009), *Systemic risk in the financial sector: An analysis of the subprime-mortgage financial crisis*, *De Economist* 157, 129-207.
- [HLEG](#) (2012), *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector – Final report*, Brüssel.
- [IWF](#) (2014a), *Global financial stability report April 2014 – Moving from liquidity- to growth-driven markets*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [IWF](#) (2014b), *Cross-border bank resolution: Recent developments*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [IWF](#) (2013), *The interaction of monetary and macroprudential policies*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Jiménez, G., S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina](#) (2012), *Macroprudential policy, countercyclical bank capital buffers and credit supply: Evidence from the spanish dynamic provisioning experiments*, Working Paper 1315, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona.

Kannan, P., P. Rabanal und A.M. Scott (2012), Monetary and macroprudential policy rules in a model with house price booms, *The B.E. Journal of Macroeconomics* 12, 1-44.

Lambertini, L., C. Mendicino und M.T. Punzi (2013), Leaning against boom–bust cycles in credit and housing prices, *Journal of Economic Dynamics and Control* 37, 1500-1522.

Moeninghoff, S.C., S. Ongena und A. Wieandt (2014), *The perennial challenge to abolish too-big-to-fail in banking: Empirical evidence from the new international regulation dealing with global systemically important banks*, Research Paper No. 14-33, Swiss Finance Institute, Zürich.

Monopolkommission (2014), *Eine Wettbewerbsordnung für die Finanzmärkte*, XX. Hauptgutachten 2012/2013, Bonn.

Moody's Investors Service (2014), *Rating Action: Moody's changes outlooks to negative on 82 long-term european bank ratings*, Pressemitteilung, London, 29. Mai.

Remsperger, H. (2014), *Der makroprudenzielle Komplex: der Prozess, das Schloss, das Urteil*, IMFS Working Paper No. 80, Frankfurt am Main.

Schäfer, A., I. Schnabel und B. Weder di Mauro (2014), *Getting to bail-in: Effects of creditor participation in European bank restructuring*, Arbeitspapier 08/2014, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Schich, S. und S. Lindh (2012), Implicit guarantees for bank debt: Where do we stand?, *OECD Journal: Financial Market Trends* 2012, 45-63.

Sinn, H.-W. (2001), *The new systems competition: A construction principle for Europe*, Blackwell Publishing, Malden.

Svensson, L.E.O. (2013), *Some lessons from six years of practical inflation targeting*, Konferenzpapier, Riksbank conference "Two decades of inflation targeting: Main lessons and remaining challenges", Stockholm, 3. Juni 2013.

Tröger, T. (2013), Der Einheitliche Abwicklungsmechanismus – Europäisches Allheilmittel oder weiße Salbe?, *ifo Schnelldienst* 17/2013, 9-12.

Tucker, P. (2013), *The reform of international banking: Some remaining challenges*, Rede, Oliver Wyman Institute Conference, London, 1. Oktober 2013.

Ueda, K. und B. Weder di Mauro (2013), Quantifying structural subsidy values for systemically important financial institutions, *Journal of Banking & Finance* 37, 3830-3842.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2014), *Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der Europäischen Bankenunion – Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in*, Stellungnahme 01/2014, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Wong, E., T. Fong, K. Li und H. Choi (2011), *Loan-to-value ratio as a macroprudential tool – Hong Kong's experience and cross-country evidence*, Working Paper 01/2011, Hong Kong Monetary Authority.