

Das Regelwerk Basel II konnte die Finanzkrise nicht verhindern. Ist ein Basel III notwendig?

Regulierung und Aufsicht der Banken: Lehren aus der Krise

Finanzmärkte gelten als hoch reguliert. Dennoch oder gerade deshalb hat die Krise zu kritischen Fragen geführt, ob die vorhandenen Regeln in die richtige Richtung weisen oder reformiert werden müssen. Ziel ist, ähnliche Krisen zu vermeiden oder – da Krisen nie völlig ausgeschlossen werden können – das System für solche Fälle robuster, schockresistenter zu machen.

I.

Um die richtigen Lehren aus der Krise zu ziehen, ist ein Blick auf die Ursachen notwendig. Ich sehe hauptsächlich zwei »Vorkrisentrends« der Finanzbranche als Determinanten. In der gebotenen Kürze:

Erstens: Zuviel Kurzfristorientierung; zu wenig **Nachhaltigkeit**. Dies betrifft z.B. Geschäftsmodelle, die auf Kreditvergabe und -verbriefung ohne solide Bonitätsprüfung aufbauten und durch die Erwartung der vollen Ausplatzierung des Risikos an den Kapitalmärkten getragen wurden. Dies betrifft die Verwendung von Zeitwerten, die lediglich in den Büchern und Abschlüssen Verwendung finden und deren Realisierung kaum getestet wurde; dies betrifft aber auch Vergütungs- und Bonussysteme, die »high speed money« ohne Blick auf die Gefahren des schnellenfahrens belohnten.

Zweitens: **Regulierungsarbitrage**, die einerseits innerhalb von Kreditinstituten – etwa zwischen Handels- und Bankbuch – oder bei kurzfristig revolvingenden Kreditlinien zu finden war, andererseits aber auch im Verhältnis von Kreditinstituten zu nicht regulierten Nearbanks oder Schattenbanken. Dazu gehören auch Geschäftsmodelle, die in manchen Staaten keiner Bankaufsicht unterlagen, obwohl

Bankgeschäft betrieben wurde (z.B. US mortgage lenders).

Die alte Lebenserfahrung des »trovata la legge, trovato l'inganno«, die Gefahr der Umgehung belastender Regeln, wird man auch durch Reformen nicht abstellen können. Es ist aber m.E. eine zentrale Verantwortung der Legislatoren, bei der Regelsetzung stärker auf die **Anreizwirkung** zu achten. Stimmen die Anreizstrukturen, kann man die Umgehung der Regeln zwar nicht verhindern, aber doch austrocknen.

Nicht Schwerpunkt dieses Beitrags, aber m.E. Voraussetzung für den systemstabilisierenden Erfolg neuer bankaufsichtlicher Regeln ist der **Regelkranz außerhalb des Aufsichtsrechts**. Dies gilt z.B. für die in einem marktwirtschaftlichen System grundlegende Frage nach Gewinnermittlung, Gewinnausweis und Gewinnausschüttung und die für Kurz- oder Langfristorientierung zentrale Anreizwirkung der Rechnungslegung und Bilanzierung. Sind Rechnungslegung und Gewinnermittlung stark volatil und prozyklisch, wird es kaum erfolgreich sein, gegen diese Grunddynamik mit aufsichtsrechtlichen »prudential filters« vorzugehen. Hier stellt sich z.B. die Frage, ob ein nicht realisierter, oft nur geschätzter Zeitwertgewinn in voller Höhe ganz real ausgeschüttet und als Bemessungsgrundlage für Boni verwendet werden soll. Der deutsche Gesetzgeber hat bekanntlich im BilMoG nunmehr veranlasst, einen Teil der (überwiegend nicht realisierten) Zeitwertgewinne aus Finanzinstrumenten in eine Rücklage einzustellen.

Weitere Stichworte für den regulatorischen Kranz außerhalb des Aufsichtsrechts sind:

- **Transparenz der Risikoverteilung;** hierzu gehört die Entwicklung einer risk



Franz-Christoph Zeitler*

* Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler ist Vizepräsident der Deutschen Bundesbank. Der Autor legt ausschließlich seine persönliche Meinung dar.

map mit dem Nukleus eines Kreditregisters und die Entwicklung funktionierender zentraler Gegenparteien (CCPs) für Kreditderivate. Leider nehmen am europäischen risk-map-Projekt (Kreditregister) bisher nur sieben von 27 EU-Staaten teil.

- Allgemeine **Standards für die Kreditvergabe**, vor allem Bewertung und Beleihungsrelationen bei Immobilienkrediten, wie sie im »joint forum« der Aufsichtsinstitutionen immerhin angedacht werden. Hierzu gehört auch die problematische Wirkung von Rechtsinstituten wie »non-recourse loans«, die die Risikowahrnehmung bei der Kreditvergabe erheblich reduzieren.
- Vertrauensschaffende Regeln für **Ratingagenturen** wie die Trennung von Beratung und Bewertung, überprüfbares rechtliches Gehör für die Emittenten; standardisierte Angaben über Art und Qualität des underlying strukturierter Wertpapiere und eine eigene Ratingklasse für diese Wertpapiere, da sie eine vom normalen Emittentenrisiko völlig unterschiedliche Risikostruktur aufweisen.

II.

Entgegen einem in der Öffentlichkeit weit verbreiteten Eindruck sind auf internationaler und europäischer Ebene bereits einschneidende Konsequenzen aus den in der Krise erkannten Schwachstellen des bankaufsichtlichen Regelwerks gezogen worden, die voraussichtlich bis Ende dieses Jahres (Ende 2010) in nationales deutsches Recht umgesetzt werden:

- Die Anhebung der Kapitalanforderungen für **Handelsgeschäfte** um das Zwei- bis Dreifache, wodurch die Arbitrage vom Bank- ins Handelsbuch eingeebnet wird.
- Die spürbare Erhöhung der Kapitalunterlegung für **Wiederverbriefungen** und komplexe Verbriefungen, die im letzteren Fall bis zum vollen Kapitalabzug reicht. Zudem muss der Originator von **Verbriefungen** einen Teil des Risikos (zwar nur 5%) als **Selbstbehalt** in der eigenen Bilanz fortführen; dadurch erhält er einen Anreiz, die Strukturen und ihr Risiko vorsichtig zu bewerten und auch fortlaufend im Auge zu behalten, was eine essentielle Voraussetzung für die Wiedergewinnung des Vertrauens in den implodierten Verbriefungsmarkt bildet.
- Die Erhöhung der Kapitalunterlegung für **Liquiditätslinien** und geänderte **Großkreditregeln** (erweiterter Begriff der Kreditnehmereinheit) soll dem Aufbau von Kreditpyramiden über die Gründung vieler Aufkaufgesellschaften durch eine Zweckgesellschaft vorbeugen; bekanntlich waren diese »conduits« und ihre Refinanzierung einer der Krisenauslöser im Sommer 2007. Bei der Neuregelung wurde berücksichtigt, dass sektorale oder

regionale Konzentrationen per se nicht als »Klumpenrisiko« ausgelegt werden.

- Leider ist die Ergänzung der Großkreditregeln (»large exposure rules«) für die Finanzierung von Zweckgesellschaften bisher nur im europäischen Rahmen (EU-Richtlinie) möglich gewesen und war auf internationaler Ebene wegen des Widerstands großer Finanzzentren nicht zu erreichen.
- Zur Verbesserung des Risikomanagements der Banken sollen die überwiegend vergangenheitsbezogenen value-at-risk-Methoden durch vorwärts gerichtete Strukturen wie Stresstests ergänzt werden.
- Von großer Bedeutung für die Anreizstrukturen, wenn auch sicher nicht »allein selig machend« zur Lösung der Probleme, sind neue Regeln für variable Vergütungen und Boni, die am längerfristigen Geschäftserfolg orientiert sein müssen und auch das Risiko der Geschäfte während eines längeren Zeitraums (durch Maluselemente) berücksichtigen sollen. Derzeit wird der Entwurf eines Änderungsgesetzes zum KWG behandelt, der die Vorwegregelung eines BaFin-Rundschreibens vom letzten Jahr auf der Grundlage der internationalen Regeln des Financial Stability Board auf eine feste Grundlage stellen soll.

III. »Pittsburgh-Paket«

Über dieses »Erste-Hilfe Paket« zur Beseitigung krisenrelevanter Schwachstellen des Regelwerks, die bei den in Frage stehenden Geschäftsmodellen und Instituten zu einer erheblichen Eigenkapitalmehrbelastung führen wird, ist im Vordergrund des Interesses das sog. **Pittsburgh-Paket**, das die Eigenkapitalanforderungen generell, d.h. unabhängig vom Geschäftsmodell, auf eine neue Basis stellen will.

Ziel ist ein härteres und höheres Eigenkapital der Institute, das über den damit verbundenen höheren Haftungsbeitrag der Eigentümer und niedrige Fremdkapitalhebel zu mehr Vorsicht und damit mehr Systemstabilität beitragen soll. Hierbei ist allerdings das »regulatorische Paradoxon« zu beachten, dass eine schnelle und einschneidende Umsetzung mittelfristig sinnvoller Regeln auf die kurze Sicht zu einer dramatischen Verschärfung des deleveraging (des Abbaus von Aktivpositionen in den Bankbilanzen zur Herstellung einer höheren Kapitalquote) führen kann. Daraus folgende Angebotsrestriktionen der Kreditvergabe könnten die Erholung der realen Wirtschaft erschweren und würden schließlich auf den Finanzsektor zurückschlagen. Dieses **Spannungsverhältnis** kann nur über die Zeitachse und über zielgenaue Übergangsvorschriften gelöst werden. Der Gipfel von Pittsburgh hat deshalb eine Umsetzung dieser Regeln nach zu verlässiger Überwindung der Krise (»once recovery is assured«) mit Zieldatum Ende 2012 vorgesehen. Dies mag noch weit entfernt erscheinen, die Institute müssen aber mit weit-

gehender Antizipation neuer Regeln durch Märkte und Agenturen rechnen, wenn einmal die Kalibrierung der einzelnen Maßnahmen beschlossen ist.

Künftig wird es – unter Wegfall des bisherigen Ergänzungskapitals – zwei Klassen von Kapital geben, Kernkapital (tier 1) und Ergänzungskapital (tier 2). Das Kernkapital soll unterteilt werden in hartes Kernkapital (core tier 1) und sonstiges Kernkapital (total tier 1). Unser Ansatz bei den Verhandlungen war es, **prinzipienbasiert** vorzugehen und das Kriterium der **Verlustabsorption**, nicht einzelne Rechtsformen, in den Vordergrund zu stellen. Im Ergebnis wurde in Pittsburgh vereinbart, bei Aktiengesellschaften künftig nur noch Aktienkapital und einbehaltene Gewinne als hartes Kernkapital anzuerkennen, womit hybride Finanzinstrumente, deren dauerhafte Verlusttragungsfähigkeit im Einzelfall durchaus höher sein kann als etwa einbehaltene Zeitwertgewinne, ausgeschlossen werden. Umgekehrt gelang es, alle großen Finanzzentren zur Umsetzung der Basel-II-Regeln bis Ende 2011 zu verpflichten, was von der europäischen Seite bei den weiteren Gesprächen und vor Umsetzung einschneidender Regeln aufmerksam beobachtet werden sollte.

Für Kreditinstitute jenseits der Rechtsform der Aktiengesellschaft konnte erreicht werden, dass das Kriterium der Verlustabsorption und damit der prinzipienorientierte Ansatz im Vordergrund steht und empirisch gehärtete Instrumente, wie Genossenschaftsanteile und spezifische stille Einlagen, als hartes Kernkapital anererkennungsfähig sind.

Wichtige Aspekte in der Frage der **Kapitaldefinition** sind jedoch noch offen:

- Dies betrifft einmal den sog. *predominance test*. Demnach muss das harte Kernkapital den überwiegenden Teil des Kernkapitals stellen. Nach unserer Lesart – dem allgemeinen Sprachverständnis entnommen – ist überwiegend »über, aber nahe an« 50%. In anderen Staaten hingegen wird überwiegend mit »75% und mehr« übersetzt. Diese Frage gewinnt zusätzliche Bedeutung dadurch, dass weitgehende Abzüge (z.B. für goodwill oder aktive latente Steuern – DTA) ausschließlich vom harten Kernkapital vorgenommen werden sollen.
- Höhe des Mindestkapitals
Bereits jetzt werden von den Märkten und Agenturen höhere als die regulatorischen Kapitalkennziffern verlangt. Die noch unentschiedene Frage, wie hoch die »Messlatte« für das künftige Kernkapital und Gesamtkapital sein muss, kann jedoch verantwortungsvoll erst im Zusammenhang mit den anderen geplanten Maßnahmen entschieden werden, die sich ebenfalls auf die Kapitalanforderungen auswirken.
- Antizyklische Kapitalpuffer
Wie oben ausgeführt, sind für eine Änderung der prozyklischen »Grunddynamik« Abstriche am volatilen Zeitwert-

konzept nötig. Der Standardsetter in London hat sich hier zwar im Grundsatz unbeweglich gezeigt, aber immerhin den Vorschlag zyklusbezogener Rückstellungen (»expected loss-Modell«) aufgegriffen, die den bisherigen »incurred loss-Ansatz« ersetzen sollen, der Wertberichtigungen erst bei einem konkreten Creditevent vorsieht. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die technischen Probleme dieses gedanklich vielversprechenden Ansatzes gelöst werden können.

- Bankaufsichtlich wird bei antizyklischen Kapitalpuffern einmal an eine Orientierung an Makrovariablen wie dem Wirtschaftswachstum oder Marktgrößen wie *credit spreads* gedacht; dem gegenüber stehen Vorschläge, die unter der Flagge des antizyklischen, atmenden Puffers eine zusätzliche generelle Kapitalerhöhung vorsehen (»capital conservation-Ansatz«). Dafür mag die leichtere technische Umsetzbarkeit sprechen, die Grundidee eines mit dem Zyklus »atmenden« Puffers würde damit aber verfehlt.
- Leverage ratio
Das risikoorientierte Regelwerk von Basel II soll nach diesem Gedanken durch eine »einfache, robuste, an den Bruttogrößen der Bilanz orientierte« Kapitalregel ergänzt werden. Um nicht zwei gleichwertige, aber systematisch gegenläufige Regeln in ein und demselben Regelwerk zu haben, ist dies m. E. nur in Säule 2 möglich und dort in gewissem Umfang auch sinnvoll, um Ausreißer mit großen Hebeln erfassen zu können. Was von der »Einfachheit und Robustheit« der leverage ratio am Schluss noch übrig bleibt, wird man sehen, wenn man die großen Probleme dieses Ansatzes – etwa die Zusammenführung unterschiedlicher Bilanzierungsmethoden oder das Problem der Erfassung außerbilanzieller Strukturen – gelöst hat. Würde man außerbilanzielle Strukturen nicht verlässlich erfassen und die unterschiedlichen Nettingregeln der Bilanzierungsmethoden nicht vereinheitlichen, wäre eine leverage ratio so etwas wie die Festlegung einer einheitlichen Zimmertemperatur, bei der ein Teil der Bewohner in Celsius, der andere in Fahrenheit misst.
- Too-big-to-fail-Problematik
Um diesem Problem zu begegnen, sollen international bedeutende Institute besonderen Vorschriften unterliegen. Denkbar ist eine besonders intensive Aufsicht oder auch das Aufstellen eines »Testaments«, mit dem eine Bank jederzeit darlegen können muss, wo sich im Notfall Trennlinien zur Abspaltung einzelner Geschäftsfelder finden. Inwieweit dieser »living-will-Ansatz« als bankaufsichtliches Instrument unisono genannt werden kann, wird sich noch zeigen; immerhin wäre von ihm eine Reduzierung der oft übergroßen Komplexität internationaler Bankkonzerne zu erwarten, die im Notfall die Restrukturierung derartiger Unternehmen erschwert.

- Anreize zur Nutzung zentraler Gegenparteien (counterparty credit risk)

Die neuen Eigenkapitalregeln werden einen Anreiz zur Nutzung zentraler Gegenparteien (CCPs) enthalten. Denn diese Einrichtungen tragen zur Transparenz des Derivatemarktes ebenso wie zur Risikoreduzierung durch Nettingmöglichkeiten bei, verlangen von den teilnehmenden Kreditinstituten aber naturgemäß höhere Kosten, die es den zentralen Gegenparteien ermöglichen, das Ausfallrisiko von Kreditderivaten zu tragen.

Bevor die endgültige Entscheidung und »Kalibrierung« der Eigenkapitalfaktoren beschlossen wird, ist es dringend erforderlich, die einzelnen Maßnahmen nicht nur isoliert, sondern in ihrem Gesamtzusammenhang und in ihren Überlappungswirkungen zu testen. Dem soll eine groß angelegte Auswirkungsstudie (impact study) dienen, an der in Deutschland die Kreditinstitute breit beteiligt werden und für die die Fragebögen bereits ab Februar an die Institute versandt werden. Die Auswertung dieser Studie wird unter großem Zeitdruck stattfinden, da bereits im Herbst dieses Jahres die endgültigen Beschlüsse zur Feinjustierung der Kapitalfaktoren erfolgen sollen.

Neue Liquiditätsvorschriften

Ergänzend zu den neuen Kapitalregeln ist es im Lichte der Finanzkrise nötig, auch die Liquiditätsvorsorge stringenter und auf der Basis eines über Europa hinausgehenden level playing field zu regeln. Der Baseler Ausschuss hat deshalb auch Vorschläge unterbreitet, wonach Banken künftig einen Puffer liquider assets vorweisen müssen, der u.a. auch in Stresssituationen (downgrading, Abzug wichtiger Einlagen) mindestens einen Monat ausreicht. Die offene Frage im Konsultationsprozess betrifft weniger die Liquiditätsregeln als solche als die Abgrenzung der Wertpapiere, die als hochliquide assets geeignet sein sollen, derartige Puffer aufzufüllen. Hierbei zeigt sich bei manchen Staaten die Versuchung zu einer Art »Liquiditätsprotektionismus«, wonach nur Staatsanleihen (eigene Staatsanleihen?) die hohen Liquiditätsanforderungen der neuen Regeln erfüllen sollen. Wir legen demgegenüber Wert darauf, dass auch qualitativ hochwertige private Schuldtitel wie bestimmte Unternehmensanleihen oder Pfandbriefe (covered bonds) berücksichtigt werden.

Gerade in der Frage der Liquiditätsaufsicht besteht übrigens in Europa ein Harmonisierungsdefizit, das durch die Schiefelage grenzüberschreitender Institute (Fall HRE) besonders deutlich wurde. Gemäß Artikel 41 ist die Liquiditätsaufsicht vom Grundsatz des einheitlichen Europäischen Passes und der Aufsicht durch das Herkunftsland ausgenommen. Im Gegensatz zu anderen Risikoarten müssen grenzüberschreitend tätige Institute somit für jede ausländische Zweigniederlassung die Liquiditätsvorschriften des jeweiligen Gastlandes einhalten. Ausnahmen von dieser strengen Gastland-

aufsicht bestehen nur vereinzelt im Rahmen bi- und multilateraler Abkommen.

Ein derart fragmentiertes Liquiditätsregime ist mit Blick auf die tatsächliche zentrale Liquiditätssteuerung in großen, international tätigen Instituten kritisch zu beurteilen. So stellt die Parallelität unterschiedlicher Liquiditätsvorschriften nicht nur eine administrative Mehrfachbelastung für jedes einzelne Institut dar, sondern führt auch zu systemischen Risiken, da Liquiditätsengpässe zu spät erkannt werden können. Es besteht deshalb – in gewissem Kontrast zu anderen, oft zu weitgehenden Harmonisierungsüberlegungen der EU – ein Bedürfnis, zunächst materiell die europäischen Liquiditätsregeln auf der Basis der überarbeiteten Baseler Standards zu harmonisieren; darüber hinaus sollten diese Regeln – ähnlich wie nach Art. 129 der Bankenrichtlinie für die Solvenzaufsicht – auf Gruppenebene unter maßgeblicher Beteiligung der Heimatlandaufsicht als »consolidating supervisor« überwacht werden. »Blinde Flecke« der Aufsichtstätigkeit würden damit besser vermieden als in der Vergangenheit.

IV. Wandel im Denken: Kriterium der Nachhaltigkeit

Es wäre zu kurz gesprungen, den Blick nur auf die Technik des aufsichtlichen Regelwerks zu beschränken. Über die Einzelaspekte der einzelnen Maßnahmen hinaus sollte die Krise zu einer grundlegenden Besinnung, zu einem Wandel im Denken führen und die in der Vergangenheit zunehmende Orientierung am kurzfristigen Erfolg durch das Prinzip der Langfristorientierung und Nachhaltigkeit zu ersetzen. Die Idee der Nachhaltigkeit stammt ursprünglich und naheliegender Weise aus der Forstwirtschaft, einem Bereich, in dem der Großvater pflanzt und der Enkel erntet. Im letzten Jahrhundert wurde es in die Ökologie übertragen und bedarf nun der Anwendung auch die Finanzindustrie. Daraus folgt z.B., Geschäftsmodelle so auszurichten, dass sie Konjunktur- und Zinszyklen überstehen. Dies bedeutet, Finanzinnovationen erst dann flächendeckend und in großem Umfang einzusetzen, wenn ihre Beständigkeit über mindestens einen Zyklus hinweg geprüft und Erfahrungen unter widrigen Umständen gemacht wurden. Nachhaltigkeit heißt schließlich für die Regelsetzer selbst, auf kurzfristige, an Tagesbeifall der Medien orientierte, interventionistische Maßnahmen zu verzichten und sich auf Regeln zu konzentrieren, deren Konstanz und Verlässlichkeit für längere Zeit gesichert ist.



Bernd Rudolph*

Die neuen Regulierungen für die Bank- und Finanzmärkte: Sachgerecht oder kontraproduktiv für das Stabilitätsziel?

Das Karussell der Regulierungsinitiativen im Bankbereich dreht sich immer schneller, seitdem die Finanzkrise massive Verwerfungen, Fehldispositionen, Marktschwächen und vielfaches Versagen verantwortlicher Manager und ihrer Kontrollorgane aufgedeckt hat. Die EU hat im letzten Jahr bereits Beschlüsse für eine Koordination der nationalen Aufsichtsgremien zu einem europaweiten Aufsichtssystem auf den Weg gebracht und eine ganze Reihe von Maßnahmen beschlossen, die durch die nationalen Gesetzgeber und Behörden umzusetzen sind. Zum Teil wurden sie schon realisiert wie das Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung in Deutschland. Das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht hat im Hinblick auf die Liquiditätsausstattung der Institute, der Ausschüttungs- und Zahlungsverbote in Krisenzeiten sowie im Hinblick auf zusätzliche Meldepflichten an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin neue Regulierungen eingeführt. Die BaFin selbst hat mit zahlreichen Bestimmungen auf die Krise reagiert, darunter am 14. August 2009 mit einer Neufassung ihrer Mindestanforderungen an das Risikomanagement MaRisk.

Aktive Reformen oder Reformaktivismus?

Die umfassenden Reforminitiativen bei den Institutionen und den Instrumenten der Bankenaufsicht deuten darauf hin, dass diese an den Erfahrungen aus der Finanzkrise ausgerichtet werden sollen, um die Bank- und Finanzmärkte vor einem neuerlichen Zusammenbruch in der Zukunft zu

schützen. Allein die Vielzahl und Vielfalt der Neuregulierungen wirft allerdings die Frage auf, ob nicht einerseits des Guten zuviel getan wird und eine Überregulierung droht, die vermutlich in wenigen Jahren wieder zurückgeschraubt werden muss (und bis dahin ohne substantielle Wirkung bleibt), und ob nicht andererseits wichtige Erkenntnisse aus der Finanzkrise im Reformkarussell untergehen bzw. unbeachtet bleiben.

Eine Überregulierung lässt sich aus heutiger Sicht natürlich nicht abschließend belegen. Es gibt aber deutliche Anzeichen, die schon aus der sprachlichen Aufarbeitung der Krise entnommen werden können, beispielsweise aus der Zusammenfassung, die die BaFin zur Neuformulierung ihrer MaRisk formuliert hat (vgl. Pressemitteilung, »Neue MaRisk: BaFin setzt internationale Risikomanagement-Standards um« vom 14. August 2009).

»Durch die Neufassung der MaRisk werden vor allem die aufsichtlichen Anforderungen zum Stresstesting, zum Liquiditätsrisiko und zu Risikokonzentrationen geschärft und ausgebaut. So müssen alle Institute künftig auf der Basis der jeweiligen identifizierten Risikofaktoren Stresstests für ihre wesentlichen Risiken durchführen. Dabei sind vor allem auch Risikokonzentrationen zu berücksichtigen. Banken müssen zudem ihre Liquiditätsrisiken so steuern und überwachen, dass sie Liquiditätsengpässe, die sich anbahnen, frühzeitig erkennen. Verlustgefahren, die aus Risikokonzentrationen resultieren, müssen die Institute angemessen in das Risikomanagement einbeziehen. Höhere Anforderungen stellt die Aufsicht künftig auch an das gruppenweite Risikomanagement. Sie verlangt nun auch explizit, dass eine Strategie für die gesamte Gruppe entwickelt wird. Zudem müssen Institute nicht mehr nur auf Einzelinstitutionsbasis ihre Risikotragfähigkeit gewährleisten, sondern dies für die Gruppe als Ganzes tun. ... Auch dem Zusammenspiel von Vorstand und Aufsichtsrat räumt die Aufsicht nun ein größeres Gewicht ein. Die neuen MaRisk enthalten zudem deutlich konkretere Anforderungen an die Vergütungssysteme der Banken.«

Diese neuen MaRisk-Anforderungen vermitteln dem Leser den Eindruck, dass sich die Banken, die ausweislich ihrer Geschäfts-, Finanz- und Risikoberichte auch vor der Krise bereits enorme Ressourcen in das Risikomanagement investiert haben, nun verstärkt mit neuen Regeln und Pflichten auseinandersetzen müssen. Beinahe kann man den Eindruck bekommen, bankaufsichtliches Risikocontrolling sei eine Disziplin, die vor der Krise vernachlässigt gewesen wäre und erst jetzt richtig in Gang gesetzt werden soll.

Mit dieser Tendenz entsteht aus meiner Sicht eine Erwartungslücke, die nicht nur bei den Marktteilnehmern zur Wahrnehmung einer Diskrepanz zwischen dem Anspruch des Gesetz- oder Ordnungsgebers und dem Machbaren oder

* Prof. Dr. Bernd Rudolph ist Vorstand des Instituts für Kapitalmarktforschung und Finanzierung an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

»Gelebten« führt, sondern die auch das Bemühen vieler Banken vermindern wird, sich um ein eigenes »vernünftiges« Risikomanagement und die wirksame Begrenzung übernommener Risiken zu kümmern.

Die These von der Erwartungslücke soll nicht die Befürchtungen mancher Banker aufgreifen, durch einschneidende Regeln von Geschäfts- und Ertragsmöglichkeiten ausgeschlossen zu werden. Regulierungen sind Normen, die den Handlungsspielraum der Betroffenen einengen sollen. Die These teilt auch nicht die Überzeugung einzelner Praktiker, die das derzeitige Regelwerk für durchaus brauchbar ansehen, wenn es nur konsequent umgesetzt würde. Die Erwartungslücke entsteht dadurch, dass ein Übermaß an bankaufsichtlichen Bestimmungen und technischen Regeln für das Entscheidungsverhalten der regulierten Banken wie für die Informationsanreize kontraproduktive Effekte erzeugt, die die intendierte Zielsetzung der neuen Regeln in die Ferne rücken lässt, ja, vielleicht sogar vom Ziel eines ordentlichen und stabilen Finanzmarktes weg führt.

Zerstört die Regulierung die intrinsische Motivation im Risikomanagement?

Die Motivation der Mitglieder einer Organisation hängt von verschiedenen Faktoren ab. Die ökonomisch-psychologische Forschung hat herausgearbeitet, dass extrinsische Anreize, also monetäre Anreize, Drohungen oder Sanktionen unter bestimmten Bedingungen die intrinsische, also durch Überzeugung, Einsicht und Moral erzeugte Motivation der Mitarbeiter verdrängen bzw. zerstören, wobei dieser Effekt durch einander ergänzende Teileffekte erklärt werden kann. Dazu gehört z.B. die Frustration bei verminderter Selbstbestimmung oder die Reziprozität, dass ein extrinsischer Anreiz letztlich einen impliziten Vertrag verletzt, der auf der gegenseitigen Wertschätzung der Engagements beruht. Im Bereich des Risikomanagements ist davon das Selbstverständnis der Mitarbeiter im Risikocontrolling bis hinauf zum Controllingvorstand betroffen.

Es erscheint nicht abwegig, das Phänomen der Zerstörung intrinsischer Motivation durch extrinsische Anreize auf die Wirkung einer technisch überzogenen oder zu formalisierten Regulierung zu übertragen und die Hypothese zu formulieren, dass ein zu voluminöses und detailreiches Regelwerk (trotz der in der Konzeption von Basel II vorgesehenen Synchronisierungen der Interessen) zur Verdrängung des eigenen Antriebs und Einfallsreichtums bei der Entwicklung von Ansätzen des internen Risikocontrolling führt oder zumindest dazu beiträgt (die Basel-II-Rahmenvereinbarung »Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen« benötigt in der deutschen Übersetzung 284 Seiten). Der Verdrängungseffekt dürfte im Übrigen auch für die Motivation der Mitarbeiter der Bankenaufsicht

selbst sowie beim administrativen Umgang der BaFin mit den gesetzlichen Vorgaben relevant sein. In seiner schriftlichen Stellungnahme zur Öffentlichen Anhörung zum Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht am 27. Mai 2009 beklagt Jan Pieter Krahen die ausgeprägte Einzelfallregelung bei den vorgeschlagenen Änderungen des KWG: »Anstelle allgemeiner Grundsätze (»Prinzipien«), deren konkrete Ausfüllung dann Ausführungsverordnungen der betroffenen Anstalt des Öffentlichen Rechts (BaFin) vorbehalten bleibt, werden die Einzeltatbestände bis hin zur Vorgabe einzelner Kennziffern (»Leverage Ratio«) im Gesetzestext geregelt.« Paul und Paul (2003) fordern in einer Stellungnahme zu der Frage, ob Finanzmarktkrisen durch erhöhte Regulierungsintensität eingedämmt werden, dass die Unternehmerfunktionen durch die Regulierung so wenig wie möglich behindert werden sollten. So lässt sich als Zwischenfazit festhalten, dass das Risikomanagement der Banken aufgrund der wachsenden Anzahl detaillierter Regeln immer mehr entmündigt wird und dabei doch ermutigt und gestärkt werden sollte.

Um noch einmal auf die Erkenntnisse der ökonomisch-psychologischen Forschung zurückzugreifen, sei auf eine Studie von Gneezy und Rustichine (2000) verwiesen, die in einem oft zitierten Feldexperiment ermittelt haben, dass die Einführung einer Sanktion keineswegs immer den Effekt hat, dass das sanktionierte Verhalten künftig vermieden wird. Die Autoren untersuchen die Einführung einer Strafgebühr für das zu späte Abholen von Kindern aus einem Kindergarten, was nicht etwa zu größerer Disziplin beiträgt, sondern sogar dazu, dass nach Einführung der Sanktion mehr Kinder als vorher zu spät abgeholt werden. Erklärt wird dieses Ergebnis mit dem Verdrängungseffekt, dass nämlich durch die Strafgebühr die Beaufsichtigung der Kinder von den Eltern nun als eine normale Dienstleistung des Kindergartenpersonals angesehen wird und die Unpünktlichkeit als ein akzeptables Verhalten, das durch einen bestimmten Geldbetrag abgegolten werden kann. Nun möchte man natürlich das Bankmanagement nicht mit einem Kindergarten vergleichen. Im Kindergartenbereich konnten aber entsprechende Felduntersuchungen vorgenommen und der Verdrängungseffekt nachgewiesen werden.

Ein weiterer psychologischer Effekt, der das mangelhafte Risikobewusstsein erklären kann, lässt sich feststellen bzw. durch Analogieschluss hypothesieren. Treffen sich Hunderte von Mitarbeitern, die mit der Umsetzung bankaufsichtlicher Regelungen befasst sind, regelmäßig in Zirkeln mit den Mitarbeitern anderer Abteilungen, den Risikocontrollern anderer Häuser und den Mitarbeitern der Bankenaufsicht, so gewinnt der Verdrängungsprozess durch Professionalisierung eine Eigendynamik. Die erworbene Expertise wird vom Management wie von den Mitarbeitern in den verschiedenen Bereichen der Bank als Beleg wahrgenommen, sich ausführlich und zumindest allen Vorschriften entsprechend

mit dem Problem des Risikocontrolling befasst zu haben. Auf der Basis dieses beruhigenden Bewusstseins können sich die übrigen Mitarbeiter der Bank nun um andere, ertragreichere Projekte kümmern als mit den von der Bankenaufsicht vorgegebenen Risikomessproblemen. Waren nicht die Jahre, in denen die Banken sich intensiv und mit riesigem Aufwand und der Einstellung vieler neuer Mitarbeiter auf Basel II vorbereitet haben, auch genau jene Jahre, in denen von den gleichen Banken die Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs) zur Umgehung der Kapitalunterlegung als Mittel der Regulierungsarbitrage installiert wurden?

Es drängt sich der Verdacht auf, dass gerade unter dem Deckmantel der intensiven Beschäftigung mit den vorgeschriebenen Techniken und Instrumenten des Risikocontrollings andere Teile der Bank daran gehen, Regulierungslücken zu entdecken und den regulativen Handlungsspielraum möglichst weitgehend auszuschöpfen. Bernd Lütjhe, der ehemalige Vorstandsvorsitzende der NRW Bank, schreibt im Dezember 2009: »Die im Basel-II-Prozess der vergangenen zehn Jahre entwickelte Aufseherpraxis, Probleme mit neuen Regulierungen zu beantworten, führt zu neuen, ungeahnten Geschäftsmöglichkeiten. Die Krisengefahr wird nicht vermindert, sondern erhöht.« Liegt nicht die Vermutung nahe, dass auch derzeit die regulierenden Instanzen methodisch nachsetzen, um die in der Krise erkannten Lücken zu schließen, so dass oberflächlich wieder ein Gleichstand erreicht wird, während andernorts in den Banken intensiv neue »Arbitragemöglichkeiten« erschlossen werden? Die Renditeforderungen der Kapitalgeber verführen zuweilen auch zur (risikoreichen) Ausnutzung des Leverage-Effekts.

Die Befürchtung, dass die intrinsischen Anreize durch die Regulierung verschüttet werden können, lässt sich auch mit dem Hinweis erhärten, dass die besonders anspruchsvollen und überwiegend technischen Risikomess- und Risikosteuerungsinstrumente in den vergangenen Jahren das Bankmanagement und die Bankmitarbeiter gegenüber den Ergebnissen robuster qualitativer Checks immunisiert haben. So wurde in den Jahren vor der Finanzkrise die Risikomessung und Risikosteuerung weitgehend den Technikern des Risikomanagements überlassen, den »Quants« und den »Rocket Scientists« mit der Folge, dass das Gespür für Inkonsistenzen im Ertrags-Risiko-Verhältnis eingegangener Positionen bei den Vorständen der Kreditinstitute verloren ging. Warnende Stimmen in den Banken selbst konnten sich nicht mehr ausreichend Gehör verschaffen, weil sie sich nicht auf dem neu eingeführten, technisch hohen Niveau des Risikomanagements artikulieren konnten und daher nicht ernst genommen wurden.

Damit Kontrollvorgänge professionell durchgeführt werden, bedarf es insbesondere einer ausreichenden Qualität und

Struktur der Aufsichts- und Verwaltungsräte, der Wirtschaftsprüfer und der Mitarbeiter in der Bankenaufsicht. Ganz offensichtlich gibt es hier vielfältige Ansatzpunkte für Verbesserungen im Einzelnen. Damit die Kontrolle aber auch wirklich wirksam wird, bedarf es darüber hinaus aber ebenso der intrinsischen Motivation der einzelnen Aufsichtsräte und Mitarbeiter, Entscheidungen zu hinterfragen und zusätzliche Informationen fallweise zu beschaffen. Dieser Aspekt der Stärkung des Risikobewusstseins ist in dem derzeitigen Regulierungskarussell untergegangen bzw. sogar weiter verschüttet worden.

Die Emission regulatorischen Hybridkapitals zur Stärkung der Haftungsbasis

Im Dezember 2009 hat sich der Baseler Ausschuss getroffen, ein Gremium aus Notenbankern und Vertretern von Regulierungsbehörden aus 30 Staaten, um die Marschrichtung für die künftige Regulierung und Aufsicht über das Bankwesen weltweit festzulegen. Beabsichtigt ist ein neues Regelwerk mit dem Namen »Basel III«, nachdem das derzeit geltende Regelwerk »Basel II« die Krise weder verhindern noch beenden konnte. Nimmt man die Lehren aus der Finanzkrise ernst und ergänzt sie um die Erkenntnisse der psychologisch ökonomischen Forschung, dann folgt daraus der Ratschlag, auf dem Weg der immer weitergehenden technischen Vorschriften und Regulierung nicht fortzuschreiten, weil man sonst zugleich Anreize schafft, erstens die Kernaufgaben des Risikomanagements zu vernachlässigen und zweitens das ausufernde Regelwerk letztlich zu umgehen.

Attraktiver erscheinen Vorschläge, die mit technisch einfachen Instrumenten, wie einer Steuer zur Belastung systemischer Risiken, den Banken Grenzen setzen und sie so auf ihre eigene Interessenlage zurückführen. Auch die regulative Vorgabe einer hohen Mindesteigenkapitalquote würde ein solches regulatives Umfeld erzeugen und die Tätigkeit der Bankaufsicht im Wesentlichen auf die Kontrolle der Einhaltung der Eigenkapitalquote beschränken. Schließlich könnte die Eigenverpflichtung der Bank zum Aufbau einer »eisernen Reserve«, wie sie Franke und Krahen (2009) vorschlagen, die Probleme der Doppelfunktion des Eigenkapitals als Risikopuffer und Basis für die Risikoübernahme entschärfen. Ein hoher Eigenkapitalanteil der Finanzierung ist bei den Banken jedoch nicht angezeigt, weil Eigenkapital für diese Institute wegen der Intransparenz und Instabilität ihrer Assets (z.B. im Handelsbereich) und der daraus resultierenden hohen Risikoprämien für die Kapitalgeber sehr teuer und bei einem zu hohen Eigenkapitalanteil die Kreditvergabe der Banken nur zu erhöhten Zinsen möglich ist. Als Alternative bietet sich an, dass die Aufsicht einen hohen Fremdkapitalanteil, also einen hohen Leverage, unter der Maßgabe gestattet, dass beim Eintritt ungünstiger Umwelt-

entwicklungen Teile des Fremdkapitals automatisch in Eigenkapital umgewandelt werden.

Flannery (2005) hat das Instrument eines automatischen Debt Equity Swaps für den Fall vorgeschlagen, dass sich eine Bank in einer Krisensituation befindet. Von Kashyap, Rajan und Stein (2008) stammt der Vorschlag, die Auslösung des Swaps von der Feststellung einer gesamtwirtschaftlichen Krisensituation abhängig zu machen. Schließlich hat die Squam Lake Working Group on Financial Regulation (2009) eine Verpflichtung der systemrelevanten Institute zur Emission »Regulatorischer Hybridpapiere« empfohlen. Die von den systemrelevanten Banken in einem bestimmten Umfang auszugebenden Anleihen sollen sich in dem Fall, in dem die Aufsichtsbehörden keine Finanzkrise feststellen, nicht von den üblichen Fremdkapitalansprüchen unterscheiden. Bei Eintritt eines in den Emissionsbedingungen festgelegten Triggers, der von der Solvenz des einzelnen Instituts und von der festgestellten Finanzkrise abhängig sein soll, wandelt sich der hybride Fremdkapitalanspruch automatisch in Eigenkapital um. Für das übernommene Umwandlungsrisiko werden die Gläubiger ex ante durch einen höheren Zinsanspruch entschädigt.

Der Vorschlag der Squam Lake Working Group lässt sich als bedenkenswerte Alternative zum Vorschlag des Sachverständigenrates verstehen, der eine systemabhängige Risikoabgabe an einen Stabilitätsfonds vorschlägt. Er hätte den Vorzug, dass es keines aufwändigen regulativen Messwerkes bedürfe, um den individuellen, von der Systemrelevanz abhängigen Steuersatz festzulegen. Allerdings müsste auch das vergleichbare Problem gelöst werden, den Umfang des Hybridkapitals vorzugeben sowie den Trigger der Bankenaufsicht, der zum Umwandlungsereignis führen soll. Und schließlich wäre das Umwandlungsverhältnis zu bestimmen. Da die Squam Gruppe eine doppelte Konditionierung des Umwandlungsereignisses empfiehlt, die zum einen eine institutsspezifische Komponente wie beispielsweise das Unterschreiten einer Eigenkapitalquote, und zum anderen eine von der Bankenaufsicht festgestellte systembezogene Komponente vorsieht, wird der zukünftige Eintritt eines solchen Ereignisses unwahrscheinlich werden, so dass die Risikoprämie für das ausgegebene regulatorische Hybridkapital in Nichtkrisenzeiten vergleichsweise niedrig sein dürfte.

Damit wären mit der Emission regulativer Hybridanleihen keine besonderen Probleme der Anrechenbarkeit verbunden wie bei dem derzeitigen Hybridkapital, dem der Baseler Ausschuss seinen teilweisen Eigenkapitalcharakter nehmen will. Vermindert sich die Eigenkapitalbasis einer Bank durch eine individuelle oder eine systemische Krise und wird sie dann quasi automatisch durch die Umwandlung einer regulatorischen Hybridanleihe wieder aufgefüllt, so fließen der Bank zwar keine neuen liquiden Mittel zu, andererseits erodiert

nicht gleichzeitig das Mindesteigenkapital als Basis für die zulässigen Risikoaktiva, weil im gleichen Umfang Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt wird. So entsteht kein Zwang zum Deleveraging und zur Notliquidation von Assets. Der Spielraum für neues Kreditgeschäft bleibt erhalten.

Die vorstehenden Überlegungen machen erstens deutlich, dass Fehl- und Überregulierungen nicht nur bürokratische Auswüchse mit sich bringen, sondern auch ernste Treiber der Entstehung von Finanzkrisen sein können, da sie die eigentlichen Funktionen des Risikomanagements aushöhlen können. Zweitens will der Beitrag darauf hinweisen, dass es zur Überregulierung durchaus effektive realisierbare Alternativen gibt, beispielsweise die von der Feststellung einer Krisensituation abhängige Verbreiterung der Haftungsbasis der Banken.

Literatur

- Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A.D. Persaud und H. Shin (2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Reports on the World Economy 11, International Center for Monetary and Banking Studies, London.
- Committee on the Global Financial System (2009), »The Role of Valuation and Leverage in Procyclicality«, CGFS Papers No. 34, Bank for International Settlements, April.
- Danielsson, J. et al. (2001), *An Academic Response to Basel II*, LSE Financial Markets Group, London School of Economics, May.
- Flannery, M. (2005), »No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline via Reverse Convertible Debentures«, in: H.S. Scott (Hrsg.), *Capital Adequacy Beyond Basel: Banking Securities and Insurance*, Oxford University Press, Oxford.
- Franke, G. und J.P. Krahen (2009), »Instabile Finanzmärkte«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 10, 335–366.
- Frey, B.S. und M. Osterloh (1997), »Sanktionen oder Seelenmassage? Motivationale Grundlagen der Unternehmensführung«, *Die Betriebswirtschaft* 57, 307–321.
- Gneezy, U. und A. Rustichini (2000), »A Fine is a Price«, *Journal of Legal Studies* 29, 1–18.
- Hellwig, M. (2008), »Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis«, *De Economist* 157, 129–207.
- Issing, O. et al. (2009), »New Financial Order. Recommendations by the Issing Committee«, Center for Financial Studies, White Paper No. II, Februar.
- Kashyap, A.K. (2009), »Where Do We Go From Here? Remarks«, prepared for the Twelfth Annual International Banking Conference, Federal Reserve Bank of Chicago and World Bank, 25. September 2009.
- Kashyap, A., R.G. Rajan und J.C. Stein (2008), »Rethinking Capital Regulation«, in: Federal Reserve Bank of Kansas City (Hrsg.), *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, Kansas City, 431–471.
- Lüthje, B. (2009), »Bitte eine Denkpause beim Kreditwesengesetz«, *Börsen-Zeitung*, 28. Dezember.
- Paul, S. und T. Paul (2003), »Eindämmung von Finanzmarktkrisen durch erhöhte Regulierungsintensität?«, *Wirtschaftsdienst* 83, 384–391.
- Rudolph, B. (2004), »Ursachen und Dämpfungsmechanismen zyklischer Wirkungen des Neuen Baseler Akkords«, in: M. Bank und B. Schiller (Hrsg.), *Finanzintermediation*, Schäffer-Poeschl-Verlag, Stuttgart, 247–269.
- Rudolph, B. (2008), »Lehren aus den Ursachen und dem Verlauf der internationalen Finanzkrise«, *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 60, 713–741.
- Rudolph, B. und M. Schulz (2004), »Die verpflichtende Emission nachrangiger Bankschuldverschreibungen«, in: T.A. Langer und E. Löw (Hrsg.), *Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken*, Wiesbaden, 353–375.
- Shiller, R. (2010), »Stabilität durch Finanztechnik«, *Börsen-Zeitung*, 21. Januar, 7.
- Sinn, H.-W. (2009), *Kasino-Kapitalismus*, Econ, Berlin.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation (2009), »An Expedited Resolution Mechanism for Distressed Financial Firms: Regulatory Hybrid Securities«, Working Paper, April 2009.



Christian Kirchner*

Basel III

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht auf dem Weg zu »Basel III«

Anfang Dezember 2009 tagte der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht um grundlegende Reformen der Basel-II-Rahmenvereinbarung (*Basel-II-Accord*) auf den Weg zu bringen. Das Resultat waren zwei Konsultationspapiere. Eines davon befasst sich mit der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors (*Strengthening the resilience of the banking sector*). Es soll unter anderem die strukturelle Qualität des bankenaufsichtsrechtlichen Kernkapitals verbessert werden, eine Verschuldungsobergrenze (*leverage ratio*) eingeführt werden und die Prozyklik der Eigenkapitalanforderungen reduziert werden. Die Eigenkapitalanforderungen sollen verschärft werden, insbesondere für systemrelevante Banken.

Die jetzt vom Baseler Ausschuss vorgeschlagenen Reformen gehen auf die Vereinbarung der G-20-Staaten vom September 2009 zurück. Allerdings fehlen immer noch konkrete quantitative Ausgestaltungen. Das Ergebnis der Reformbemühungen würde dann in einer neuen Rahmenvereinbarung fixiert werden, entweder in einem revidierten Basel-II-Akkord oder in einem »Basel-III-Akkord«.

Versagen des Basel-II-Akkords?

Den Reformbedarf kann man auf die Kritik des Basel-II-Akkords mit dem Argument stützen, dieser habe die internationale Finanzmarktkrise nicht verhindert. Es wird teilweise sogar die Ansicht vertreten, die Krise sei durch die Pro-

zyklik von Basel II verschärft worden. Bei sinkenden Marktpreisen für strukturierte Finanzinstrumente hätten Banken, um den Eigenmittelregelungen zu genügen, verkauft und in der Folge das weitere Fallen der Marktpreise bewirkt. Bei einer Bewertung nach internationalen Finanzberichterstattungsstandards (*International Financial Reporting Standards* oder *US-GAAP*) zum beizulegenden Zeitwert (*fair value*), also mark-to-market, hätte der sinkende Marktpreis weitere Verkäufe erzwungen. Es sei eine Abwärtsspirale ausgelöst worden, die dann zum Zusammenbruch der betreffenden Märkte geführt habe. Die Prozyklik der Bewertung dieser Vermögenswerte nach Internationalen Finanzberichterstattungsstandards sei durch die Prozyklik von Basel II verstärkt worden.

Diese Argumentation kritisiert nicht allein Basel II, sondern das Zusammenwirken von IFRS/US-GAAP und Basel II. Folgt man dieser Argumentation, so ließen sich drei Schlussfolgerungen für die Reform der Regulierung der internationalen Finanzmärkte ziehen: (1) Korrekturen der internationalen Finanzberichterstattungsstandards, (2) Reform der Mindesteigenkapitalanforderungen von Basel II oder (3) eine Entkoppelung der bankenaufsichtsrechtlichen Regulierung von der Regulierung über internationale Finanzberichterstattungsstandards.

Für die Weiterentwicklung von Basel II zu Basel III sind dann die Mindesteigenkapitalanforderungen (einschließlich der Sonderregelungen für systemrelevante Banken) zentral. Fraglich bleibt allerdings, ob Basel III als Kernstück der neuen Architektur der internationalen Finanzmärkte zu kurz greift. Insbesondere ist zu klären, ob zur Stabilisierung der Märkte eine Regulierung der Märkte für Kreditderivate erforderlich ist und ob diese in Basel III aufgenommen werden sollte.

Entkoppelung der bankenaufsichtsrechtlichen Eigenmittelregulierung vom bilanziell ermittelten Eigenkapital

Im System von Basel II kommt es zur Verschärfung der Prozyklik durch Bewertungsregeln für Finanzinstrumente in internationalen Finanzberichterstattungsstandards. Dies beruht darauf, dass die Berechnung des bankenaufsichtsrechtlichen Eigenkapitals auf der Berechnung des bilanziellen Eigenkapitals basiert. Dann sollte in Basel III das bankenaufsichtsrechtliche vom bilanziellen Eigenkapital abgekoppelt werden.

Schärfere Mindesteigenkapitalanforderungen in Basel III

Über den Vorschlag, die Eigenmittelanforderungen zu verschärfen, sind sich viele – nicht alle – Experten einig. Es

* Prof. Dr. Christian Kirchner ist Inhaber des Lehrstuhls für deutsches, europäisches und internationales Zivil- und Wirtschaftsrecht und Institutionenökonomik an der Juristischen und an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin.

soll das moralische Risiko (*moral hazard*) reduziert werden. Streitig sind die konkrete Höhe der Eigenmittelanforderungen und der Zeitpunkt der Einführung dieser verschärften Regulierung. Erfolgt diese zu früh, würde das die Fähigkeit von Banken, Kredite zu vergeben, entscheidend beeinträchtigen.

Der Hinweis auf die Notwendigkeit, das moralische Risiko zu mindern, ist richtig. Eine genauere Problemanalyse ist mit Hilfe des Ansatzes der ökonomischen Vertragstheorie möglich. Ausgangspunkt ist dann die Frage, welche Mindesteigenkapitalanforderungen ein Kreditgeber oder ein Einleger einer Bank vertraglich zur Absenkung des eigenen Risikos anstreben würde. Dies hänge von den Vertragskonditionen ab und umgekehrt diese Konditionen von den vereinbarten Eigenmittelanforderungen. Das Risiko wird im Vertrag eingezinst. Problematisch ist ein zusätzliches Risiko der Transaktionspartner der Bank, das seine Ursache in ex-post-opportunistischen Umschichtungen der Aktiva der Bank hat. Man kann die Eigenmittelregulierung als ein Instrument begreifen, das die Transaktionspartner vor beiden Arten von Risiken schützen soll. Der Preis besteht in den für diese Risikoreduktion anfallenden zusätzlichen Kosten für die Eigenmittelunterlegung der Aktiva der Bank, die letztlich deren Transaktionspartner zu tragen hätten. Eine solche Regulierung ist sinnvoll, wenn die regulatorische Risikoabsicherung kostengünstiger ist als die Gesamtheit individueller vertraglicher Risikoabsicherungen.

Dann sollte es aber grundsätzlich möglich sein, an Stelle der Regulierung eine glaubhafte Selbstbindung der Bank zu setzen. Diese beträfe sowohl die Eigenmittelunterlegung als auch das Ex-post-Umschichten auf der Aktivseite der Bilanz. Eine derartige Selbstbindung müsste das Ex-post-Umschichtungsrisiko dergestalt erfassen, dass bei einer Erhöhung des Risikos der Aktivposten automatisch die Eigenmittelunterlegung steigen würde. Eben das ist der Kerngedanke von Basel II. Die risikogewichtete Eigenmittelregulierung kann als Substitut für die entsprechende Selbstbindung der Bank gesehen werden. Dann ist aber noch nicht gesagt, wie hoch die Eigenmittelunterlegung sein sollte. Der Baseler Ausschuss war gut beraten, die konkrete quantitative Ausgestaltung auf die Zeit nach der Auswertung der quantitativen Auswirkungsstudie zu verschieben. Es gilt, die Kriterien für die konkrete Ausgestaltung der Mindesteigenkapitalanforderungen zu bestimmen.

Es lässt sich wieder ein Marktvergleich ins Spiel bringen: Erhöht eine Bank freiwillig ihr Eigenkapital, signalisiert sie damit ihren Transaktionspartnern, dass sie deren Risiken mindert. Die Mehrkosten für diese Risikominderung müssen niedriger liegen als der Wert der Risikominderung für die Transaktionspartner. Es findet eine Kosten-

Nutzen-Abwägung in Bezug auf die erhöhten Kosten durch das Mehr an Eigenmittelunterlegung und den Nutzen der realisierten Risikominderung statt. Man könnte dann nach der Versicherungsprämie fragen, die gezahlt würde, um sich gegen das betreffende Risiko zu versichern. Wird nun der Regulierer tätig, so bürdet er den Banken durch verschärfte Eigenmittelanforderungen höhere Kosten auf, denen aber der Nutzen der Risikominderung gegenübersteht. Die durchzuführende Auswirkungsstudie sollte diese Kosten-Nutzen-Rechnung für verschiedene Szenarien durchspielen.

Die Forderung nach antizyklischen Puffern

Die Stabilität des Finanzsystems soll auch durch antizyklische Puffer verbessert werden. Diese wären in »guten Zeiten« durch die Thesaurierung von Gewinnen aufzubauen, um dann in »schlechten Zeiten« auf diese zuzugreifen zu können. Der Vorschlag ist verblüffend einfach und bestechend, jedenfalls auf den ersten Blick. Die entscheidende Frage ist, wie groß solche Puffer sein müssten. Dies hängt von der Basis der Berechnung des Eigenkapitals ab. Solange diese letztlich auf der Bewertung von Finanzinstrumenten nach dem beizulegenden Zeitwert beruhen, ist die Eigenkapitalschrumpfung in der Krise so gewaltig, dass die Puffer schnell verpuffen würden.

Verschärfte Mindesteigenkapitalanforderungen für systemrelevante Banken

Soll bei der Festsetzung der Mindesteigenkapitalanforderungen auch das systemische Risiko berücksichtigt werden, unterscheidet sich nunmehr das Kalkül des Regulierers in einem wichtigen Punkt vom bisher verwendeten Marktkalkül der einzelnen Bank. Im privaten Kalkül einer systemrelevanten Bank spielt das systemische Risiko solange keine Rolle, wie im Fall der Krise mit einer Rettung (*bail-out*) gerechnet wird. Verlangt der Regulierer von systemrelevanten Banken – also solchen, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnte (Art. 6 Abs. 3 der Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank vom 21. Februar 2008), so lassen sich die zusätzlichen Eigenmittelanforderungen für diese Banken als eine Art Zwangsversicherung begreifen. Die betreffenden Banken zahlen die Versicherungsprämie in Gestalt gestiegener Eigenkapitalanforderungen. Da der Systemrisikoaufschlag bei den Eigenmittelanforde-

rungen den Transaktionspartnern der systemrelevanten Banken in Gestalt einer Risikominderung zugute kommt, gilt es auch hier eine Kosten-Nutzen-Abwägung vorzunehmen. Ein schwer lösbares Problem ist allerdings eine klare Abgrenzung zwischen systemrelevanten und nicht systemrelevanten Banken.

Alternative Lösungen für die Reduktion systemischer Risiken

Das Problem des systemischen Risikos über Größenbegrenzungen lösen zu wollen, scheitert daran, dass die Systemrelevanz eben nicht allein an der Größe einer Bank festzumachen ist.

Nachdem – durch politische Erwägungen getrieben – das Trennbanksystem als Problemlösung ins Spiel gebracht worden ist, wird der Baseler Ausschuss nicht umhin können, den Denkfehler dieses Vorschlags aufzudecken. Der Vorschlag verkennt, dass es beim systemischen Risiko nicht um Einlagensicherung geht, sondern um die Gefahr einer Kettenreaktion durch Gegenpartisisiken im Interbankenmarkt. So war es der Zusammenbruch von Lehman Brothers, einer Investmentbank, die zum Ausbruch der aktuellen Finanzmarktkrise geführt hatte, eine Bank ohne Einlagen!

An die Stelle des Systemrisikoaufschlags bei der Eigenmittelregulierung kann ganz oder teilweise eine Fondslösung treten. Ein Sicherungsfonds für die Transaktionspartner der systemrelevanten Banken wäre dann von diesen Banken zu speisen. Der Preis für die Risikominderungen würde dann in Gestalt der Beiträge für den Fonds zu entrichten sein, ein Konzept, das aus der Einlagensicherung bekannt ist. Erwägt man bei der Eigenmittelregulierung Systemrisikoaufschläge, ist vorab zu prüfen, ob die Problemlösung mittels einer Fondslösung kostengünstiger ist.

Die Fondslösung wirft die Frage auf, nach welchen Regeln eine gescheiterte systemrelevante Bank zu reorganisieren ist, um dadurch das Systemrisiko zu minimieren. Hinter der Fondslösung steht der Gedanke, dass es nicht um die »Rettung« der systemrelevanten Bank gehen sollte, sondern um den Schutz von deren Transaktionspartnern, insbesondere den Transaktionspartnern im Interbankenmarkt. Issing und Krahen bringen das Bild eines Bankenhospital ins Spiel. Der Gedanke ist zutreffend. Werden die Transaktionspartner systemrelevanter Banken bis zu einem Punkt, von dem ab bei ihnen ein Problem des moralischen Risikos (*moral hazard*) auftreten würde, geschützt, verwandelt sich das systemische Risiko in ein Risiko der Anteilseigner der systemrelevanten Bank, die dann – wie in jeder Insolvenz – ihr Investment verlieren würden.

Einführung einer Obergrenze der Verschuldung (*leverage ratio*) als Systembruch

Die G-20-Staaten haben im September 2009 die Einführung einer Verschuldungsobergrenze (*leverage ratio*) empfohlen. Diesen Vorschlag hat der Baseler Ausschuss in seinen Forderungskatalog aufgenommen. Damit läuft er Gefahr, den Kerngedanken von Basel II aufzugeben, nämlich die Risikogewichtung der mit Eigenmitteln zu unterlegenden Aktiva. Kommt neben risikogewichteten Mindesteigenkapitalanforderungen eine nicht-risikobasierte Verschuldungsobergrenze (*leverage ratio*) zur Anwendung, wird damit der Anreizeffekt von Basel II verwässert. Hinzu kommt ein Problem der Anwendung unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards, die bei einer einheitlichen Verschuldungsobergrenze je nach anwendbaren Finanzberichterstattungsstandards zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen würde. Der Baseler Ausschuss täte klug daran, auf die Verschuldungsobergrenze (*leverage ratio*) zu verzichten.

Regulierung der Märkte für Kreditderivate

Werden Kreditderivate – etwa Kreditabsicherungsderivate (*credit-default-swaps* – CDS) – bilateral zwischen Transaktionspartnern gehandelt werden (*over-the-counter*-Handel – OTC), hat dies im wesentlichen zwei Konsequenzen. (1) Es herrscht wenig Transparenz, so dass die Risiken unerkannt bleiben. (2) Jede Partei trägt das Gegenpartierisiko. Radikale Reformer haben das Verbot von Kreditderivaten, insbesondere von CDS gefordert. Das schießt über das Ziel hinaus. CDS sind nützliche Hedging-Instrumente. Sie bergen aber gewisse Risiken in sich, die sich durch die Regulierung der Märkte für Kreditderivate vermindern lassen. Eine Regulierungsvariante ist die Abwicklung der Geschäfte über eine oder mehrere Clearingstellen. Dann würden das Gegenpartierisiko reduziert und die Transparenz verbessert. Gegen eine solche Regulierung wird eingewandt, dass an die Stelle des Gegenpartierisikos in den OTC-Transaktionen das Risiko der zentralen Clearingstelle träte und die Abwicklung über zentrale Clearingstellen die Hedging-Aktivitäten verteuern würde. Das erste Argument ist nicht grundsätzlich von der Hand zu weisen. Gäbe es nur eine Clearingstelle, wäre dieses Problem anscheinend entschärft. Dann wäre man aber mit einer Monopollösung konfrontiert. Solche Lösungen sind über die Zeit suboptimal, weil es an einem Lernen im Wettbewerb fehlt. Vorzugswürdig ist ein Nebeneinander weniger Clearingstellen. Da die Transaktionskosten des OTC-Handels nicht bekannt sind, lassen sie sich nicht mit einem über eine begrenzte Zahl von Clearingstellen stattfindenden Handel abschließend vergleichen. Entscheidend ist aber auch hier das Argument, dass der Vorteil der Risikominderung allen Akteuren zugute kommt. Auch hier sind die möglichen Kosten der Regulierung gegen die erwarteten Vorteile abzuwägen.

Ausblick

Basel III kann ein Schritt in die richtige Richtung sein, die Stabilität und die Funktionsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte zu verbessern. Die im Rahmen von Basel III erörterten einzelnen Regulierungsinstrumente decken aber ihrerseits nur einen relativ kleinen Teilausschnitt der notwendigen Reformen ab. Die einzelnen Instrumente von Basel III sollten deshalb nicht je gesondert analysiert werden, sondern im Kontext der anderen komplementären und substitutiven Regulierungsansätze. Entscheidend ist die Konsistenz der Regulierungsarchitektur der internationalen Finanzmärkte.



Christoph Kaserer*

Regulierung und Aufsicht der Banken: Brauchen wir Basel III?

**Nein, denn auch für die Aufsicht gilt:
Ein »Weiter so« darf es nicht geben!**

Die Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass das internationale Finanzsystem in hohem Maße fragil ist; ein Umstand, der in den letzten drei Jahrzehnten mangels systemischer Krisen in Vergessenheit geraten war. Vor diesem Hintergrund ist es unstrittig, dass regulatorische Maßnahmen ergriffen werden müssen, um die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen. Über den richtigen Weg zu diesem Ziel gibt es aber einen erheblichen Streit, was angesichts der Komplexität der Materie vielleicht auch nicht überraschend ist. Dies hat dazu geführt, dass auf Ebene der G-20-Staaten zwar eine Reihe von Grundsatzbeschlüssen zu den regulatorischen Reformen im Finanzsektor getroffen wurden, deren konkrete Umsetzung allerdings nur schleppend vorankommt. Am weitesten sind mittlerweile die Vorschläge des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht gediehen, welche in zwei im Dezember 2009 vorgelegten Konsultativdokumenten vorgestellt wurden. Cum grano salis kann man sagen, dass diese Vorschläge darauf hinauslaufen, den Umfang und die Qualität der Eigenkapitalunterlegungen zu erhöhen, die Liquiditätsvorschriften zu verschärfen, die Fristentransformationsrisiken genauer zu beobachten und prozyklische Effekte des Regelwerks zu reduzieren.

Nun haben alle diese Vorschläge als isolierte Reaktion auf Management- und Aufsichtsfehler, die im Vorfeld der Krise gemacht wurden, sicherlich ihre Berechtigung, wenngleich man über ihre konkrete Ausgestaltung diskutieren kann. Der eigentliche Punkt ist aber ein anderer: Eine bloße Adapti-

* Prof. Dr. Christoph Kaserer ist Inhaber des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre, Finanzmanagement und Kapitalmärkte an Technischen Universität München.

on des Basel-II-Regelwerks wird an den grundsätzlichen Schwächen der Struktur der Bankenaufsicht, so wie sie sich in den industrialisierten Ländern in den letzten 20 Jahren herausgebildet hat, nichts ändern. Sie wird lediglich zu einer weiteren Umdrehung der Regulierungsschraube im Bankensektor führen, mit den entsprechenden negativen Folgen für den Wettbewerb und die Kostenstrukturen in diesem Markt. So wie aber die vielfachen Umdrehungen der Regulierungsschraube in den letzten 25 Jahren die Finanzmarktkrise nicht verhindern konnten, wird auch eine bloße Adaption des bestehenden Regelwerks die nächste Krise nicht verhindern.

Der Trend zur Überregulierung ...

Es ist festzuhalten, dass die Regulierungsdichte im Bankensektor seit Einführung des Basel-I-Regelwerks stark zugenommen hat. So hat allein in Deutschland die Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie im Jahr 1998 dazu geführt, dass die Zahl der zu überwachenden Institute zum Einführungszeitpunkt um rund 7 500 erhöht und damit weit mehr als verdoppelt wurde. Der Umfang aufsichtsrechtlicher Vorschriften ist ebenfalls stark angestiegen. Die Grundsätze I und Ia wurden im Jahr 1998 zu einem einzigen Grundsatz zusammengefasst und völlig überarbeitet. Der Grundsatz I hatte zum damaligen Zeitpunkt 37 Paragraphen und entsprach in etwa dem textmäßigen Umfang der Erstfassung des KWG. Mittlerweile ist der Grundsatz I durch die Solvabilitätsverordnung abgelöst worden; diese umfasst heute 340 Paragraphen. Auch seitens der Aufsichtsbehörden ist dieser exponentielle Zuwachs an Regulierungsvorschriften mehrfach eingeräumt worden, wenngleich immer mit der Zielsetzung, entsprechende Budgetforderungen für die Aufsichtsbehörde zu begründen. So hat das frühere Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zwischen 1988 und 2001 die Zahl seiner Planstellen um 270% gesteigert. Und der Bundesrechnungshof hat in seinem Jahresbericht 1998 das Amt heftig dafür kritisiert, dass der Ausbau der Planstellen ohne nachvollziehbare Bedarfsrechnung erfolgt sei und dass im Aufsichtsamt »eine systematische Beurteilung der von den jeweiligen Kreditinstituten für das Gesamtsystem ausgehenden Risiken« fehle.

Natürlich kann man argumentieren, dass diesem Zuwachs an Regulierungsdichte ein Gewinn an Systemstabilität gegenübersteht, so dass sie durchaus Teil einer effizienten Lösung des dem Bankensektor innewohnenden Stabilitätsproblems sein könnte. Allerdings würde dies voraussetzen, dass wir zumindest eine ungefähre Ahnung hätten, wie hoch die Kosten der Bankenregulierung sind; und danach müssten wir uns auch mit der Frage beschäftigen, wie hoch der Nutzen dieses vermeintlichen Stabilitätswachses ist. Eine solche Überlegung scheidet aber bereits am Umstand, dass es keinerlei abgesicherte Schätzung dieser Regulie-

rungskosten gibt. Zwar lassen sich ein Teil der direkten Kosten über das Budget der Aufsichtsbehörde abschätzen, dies dürfte jedoch der unwesentliche Teil der Gesamtkosten sein.¹

Die eigentlichen Kosten der Regulierung fallen aber bei den überwachten Instituten sowie in Form von Effizienzverlusten an, die sich durch die wettbewerbsverzerrenden Effekte der Regulierung ergeben. Über letztere gibt es keine seriösen Schätzungen, erstere sind aber an verschiedenen Stellen beziffert worden. So gibt es vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken eine Schätzung aus dem Jahr 1997, wonach sich die laufenden Kosten, die der genossenschaftliche Bankensektor für die Erfüllung aufsichtsrechtlicher Vorschriften zu tragen habe, auf rund 4 Mrd. DM jährlich aufsummieren würden. Eine Studie der US-amerikanischen Regierung aus dem Jahr 1992 kam zu dem Ergebnis, dass die von den Banken zu tragenden Regulierungskosten zwischen 6 und 14% der betrieblichen Aufwendungen (ohne Zinsaufwand) ausmachen.² Würde man diese Schätzung auf Deutschland übertragen, ergäbe sich eine Bandbreite von Regulierungskosten in Höhe von 5 bis 12 Mrd. € jährlich.

... und der fehlende Fokus auf systemische Risiken

Nun sagen diese Zahlen natürlich nichts aus, solange man zu keinem Vergleich mit dem durch die Regulierung entstehenden gesellschaftlichen Nutzen in der Lage ist. Leider ist es nahezu unmöglich, diese höchst interessante Abwägung auch nur einigermaßen zu quantifizieren. Jedenfalls sind mir hierzu keine seriösen wissenschaftlichen Studien bekannt. Wohl drängt sich aber der Verdacht auf, dass der gesellschaftliche Nutzen der heute für die Regulierung eingesetzten Ressourcen deutlich erhöht werden könnte, wenn man den Trend der letzten 25 Jahren umkehren würde und den Fokus der Aufsicht wieder auf deren eigentliche Kernaufgabe verschieben würde, nämlich die Sicherung der Systemstabilität.

Immerhin muss man bedenken, dass nur die dem Kreditsektor inhärente Instabilität, in Verbindung mit seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung, eine ökonomische Rechtfertigung der Bankenregulierung darstellt. Dabei resultiert diese Instabilität letztlich aus der vom Kreditsektor bereit gestellten Fristentransformation. Weil illiquide Kredite mit liquiden Einlagen refinanziert werden, haben die Einleger bzw. die Investoren auf dem Geldmarkt einen Anreiz, selbst bei geringen Zweifeln an der Solvabilität der Bank ihre Einlagen abzuziehen bzw. ihre kurzfristigen Kredite nicht mehr zu ver-

¹ Die Gesamtausgaben der BaFin betragen im Jahr 2008 etwa 120 Mill. €, im Jahr 2003 waren es 92 Mill. €.

² Zu diesen Zahlen vgl. Kaserer (2003).

längern.³ Man spricht dann von einem Run auf die Bank. Diesen hat es auch während der Finanzmarktkrise gegeben, wobei der Run nicht von den Einleger ausgelöst wurde, vermutlich auch deshalb, weil diese über bestehende Einlagensicherungssysteme oder über kurzfristig abgegebene politische Garantien abgesichert waren. Hingegen kam es zu einem massiven Vertrauensverlust auf dem Geldmarkt, was dazu geführt hat, dass sich die Refinanzierungsspielräume für viele Banken auf dem Interbankenmarkt stark eingeschränkt haben. Damit wurden existenzbedrohende Liquiditätsprobleme und Ertragseinbrüche ausgelöst.

Es ist die ökonomische Kernaufgabe der Bankenaufsicht, diese Run-Mechanik zu durchbrechen. Obwohl sich in der Wissenschaft immer noch Anhänger der Sichtweise finden, dass solche Runs völlig erratisch und ohne fundamentale Rechtfertigung auftreten können (sog. Sunspot-Runs), spricht vieles dafür, dass Runs in der Realität informationsbasiert sind, also durch einen nachvollziehbaren Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten von Banken ausgelöst werden.

Bei der Auslösung eines solchen informationsbasierten Runs spielen zwei Faktoren eine wichtige Rolle. Den ersten Effekt würde ich als direkten Netzwerkeffekt bezeichnen. Ein solcher liegt vor, wenn durch den Konkurs einer (großen) Bank, bei den Investoren die Befürchtung genährt wird, dass auch andere Banken, welche am Geldmarkt als Kreditgeber für diese Bank aufgetreten sind, dadurch nennenswerte Verlusten erleiden. Sicherlich kann die Pleite von Lehman im Oktober 2008 als anschauliches Beispiel für diesen direkten Netzwerkeffekt herangezogen werden. Daneben gibt es aber auch noch einen indirekten Netzwerkeffekt, der dadurch ausgelöst wird, dass die Investoren überlegen, inwieweit die fundamentalen ökonomischen Ursachen, die für die Pleite der ersten Bank verantwortlich waren, auch für andere Banken relevant sind. Von einem Netzwerkeffekt kann man dann deshalb sprechen, weil sich diese Zweifel vor allem auf jene Banken erstrecken werden, die wegen einer ähnlichen Struktur ihres Aktivgeschäfts denselben ertragsrelevanten Risikofaktoren ausgesetzt sind.

Das Stabilitätsrisiko für den Bankensektor entsteht somit durch die Vernetzung der Banken über den Geldmarkt und durch gemeinsame Risikofaktoren betreffend das Aktivgeschäft.⁴ Es ist die Kernaufgabe der Bankenaufsicht, dieses sich aus diesem Netzwerkeffekt ergebende systemische Risiko zu reduzieren. In der Wahrnehmung dieser Aufgabe unterliegt sie einer gesamtwirtschaftlichen Effizienzabwägung.

³ Am Rande sei hier bemerkt, dass zwar viele Banken die mit der Fristentransformation verbundenen Zinsänderungsrisiken über Zinsderivate absichern, damit aber das Liquiditätsrisiko weiterhin bei der Bank bleibt. Genau dies war für viele Banken ein Problem während der Finanzmarktkrise.

⁴ Eine sehr detaillierte Analyse verschiedener Methoden zur Messung dieser systemischen Risiken findet sich beim IWF (2009).

Die Systemstabilität wird maximiert, wenn entweder die Bankengläubiger keine Risiken tragen (z.B. durch eine umfangreiche Einlagensicherung) oder durch aufsichtspolitische und -rechtliche Maßnahmen die individuelle Konkurswahrscheinlichkeit einer Bank auf null reduziert wird. Der Preis einer solchen Politik wären aber entweder fehlende Kontrollanreize seitens der Gläubiger und damit äußerst kostspielige Moral-Hazard-Effekte oder wegen der weitgehenden Einschränkung des Wettbewerbs eine dramatische Verteuerung von Bankdienstleistungen.

Insofern muss man eingestehen, dass die Antwort auf die Frage nach der optimalen Regulierungsdichte im Bankensektor äußerst schwierig zu beantworten ist. Allerdings lassen sich aus diesen Überlegungen Hinweise ableiten, welche strukturellen Änderungen in unserer Bankenaufsicht notwendig sind, damit zumindest deren Effektivität – gemessen am Grad der Systemstabilität bei gegebenem Mitteleinsatz – erhöht wird. Die folgenden beiden Kernelemente sind dabei festzuhalten.

Das Primat der makroprudentiellen Regulierung

Es ist ein großes Missverständnis in der aktuellen Diskussion um die Bankenregulierung, dass die Intensivierung der so genannten mikroprudentiellen Aufsicht in Verbindung mit verschärften Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für sich genommen zu einer deutlichen Erhöhung der Systemstabilität führt. Zwar sinken durch solche Maßnahmen *ceteris paribus* die individuellen Konkurswahrscheinlichkeiten, dieser Effekt kann aber durch eine Verstärkung der oben genannten Netzwerkeffekte leicht überkompensiert werden. In der Tat zeigt der IWF in seinem Global Financial Stability Report (GFSR) 2009, dass die Entwicklung von bankspezifischen Indikatoren wie die Kernkapital-, die Risikovorsorge- oder die Einzelwertberichtigungsquote keine Aussage darüber zuließ, ob ein Institut im Zuge der Finanzmarktkrise vom Staat gestützt werden musste.⁵ Allein dieser Befund zeigt schon, dass es nicht primär um eine Adjustierung des bestehenden mikroprudentiellen Regelwerks nach Basel II gehen kann (also um ein Basel III), sondern dass es vielmehr einer grundsätzlichen Neuausrichtung des Regulierungsansatzes bedarf.

Ein wesentliches Element in dieser Neuausrichtung muss die Implementierung neuer Metriken sein, wie sich systemisches Risiko messen lässt. Darauf aufbauend lassen sich dann auch Frühindikatoren entwickeln. Der IMF hat im GFSR 2009 erste Vorschläge gemacht, welche Metriken hier zum Einsatz kommen könnten. Dazu muss man auch sagen,

⁵ Zu dieser Überlegung passt auch der Befund, dass solche Bankensysteme besonders hart von der Finanzmarktkrise betroffen waren, bei denen die Refinanzierungsquoten über den Interbankenmarkt besonders hoch waren; vgl. hierzu Kaserer (2010).

dass bereits heute verschiedene Zentralbanken, so auch die Bundesbank, solche Methode einsetzen, wenngleich diese nicht direkt in die Aufsichtstätigkeit einfließen. Kern dieser Methoden ist die Ermittlung von Netzwerkeffekten, also von Abhängigkeiten innerhalb des Bankensystems. Auf einer solchen Grundlage lassen sich dann Institute identifizieren, deren Ausfall einen unmittelbaren – oder auch mittelbaren – Effekt auf die Ausfallwahrscheinlichkeiten anderer Institute haben. So zeigt der IWF im GFSR 2009 auf Basis der so genannten Distress Dependence Matrix, dass Anfang September 2008 der Konkurs von Lehman Brothers mit einer Wahrscheinlichkeit von 37% einen Konkurs bei einer der anderen neun großen amerikanischen Finanzinstitute auslöst. Bei AIG lag diese Quote bei 34%, bei Goldman Sachs bei 50%.

Hat man solche Metriken erst einmal implementiert, so können sie gezielt für aufsichtsrechtliche Maßnahmen zur Reduktion systemischer Risiken eingesetzt werden. So könnte man zum einen bei solchen systemrelevanten Instituten Kapital- und/oder Liquiditätsstärkungsmaßnahmen einfordern, zum anderen könnte man auch die Risikogewichte für Gegenpartierisiken anpassen, so dass die anderen Banken angehalten werden, ihre Verflechtung mit diesen systemrelevanten Instituten zu reduzieren.

Diese makroprudentielle Aufsicht kann allerdings nur unter bestimmten Voraussetzungen effektiv funktionieren. So muss zunächst gewährleistet sein, dass die Aufsichtsbehörden überhaupt über die für die Messung dieser Netzwerkeffekte notwendigen Informationen verfügen. Dies ist heute keinesfalls gewährleistet, etwa wegen des riesigen und unregulierten OTC-Derivatemarktes. Außerdem steht die Entwicklung geeigneter Metriken erst am Anfang, so dass hier noch viel wissenschaftlicher und beratender Input notwendig ist. Und schließlich muss man noch bedenken, dass auf einem globalisierten Finanzmarkt, Netzwerkeffekte nicht vor Ländergrenzen halt machen. Daher muss dieser Teil der Aufsicht international koordiniert sein. Nicht zuletzt deshalb spricht viel dafür, diesen Teil der Aufsicht in einem Verbund der nationalen Zentralbanken und des Financial Stability Boards anzusiedeln.

Eingrenzung des Aufsichtsperrimeters durch eine zweistufige Bankenaufsicht

Diese Fokussierung auf systemische Risiken erfordert sicherlich, dass die Umsetzung der einschlägigen Erkenntnisse in die mikroprudentielle Aufsichtspraxis gewährleistet ist. Daher ist es vermutlich von Vorteil, wenn auch die mikroprudentielle Aufsicht über die systemrelevanten Institute bei den Zentralbanken angesiedelt wird. Folgt man dieser Überlegung, ergibt sich unmittelbar eine Umgestaltung der bestehenden mikroprudentiellen Finanzmarktaufsicht in ein

zweistufiges System. Alle Banken unterliegen dabei der Aufsicht auf einer ersten Stufe, während nur die systemrelevanten Institute der Aufsicht auf der zweiten Stufe unterliegen. Die aufsichtsrechtlichen Regelungen auf der ersten Stufe könnten sich am bestehenden Basel-II-Regelwerk orientieren, wobei über gezielte Adjustierungen nachzudenken wäre. Vor dem Hintergrund der hier dargelegten Ausführungen wäre dabei über eine neue Austarierung der Regulierungsdichte nachzudenken. Wegen der gezielten Fokussierung auf systemische Risiken auf der zweiten Aufsichtsstufe gäbe es auf dieser ersten Aufsichtsstufe Spielräume für eine Deregulierung. Das wäre das genaue Gegenteil dessen, was mit den aktuellen Vorschlägen um die Reform von Basel II verfolgt wird.

Die Aufsicht auf der zweiten Stufe fokussiert sich auf die Messung der systemischen Risiken und deren Umsetzung in die mikroprudentielle Aufsicht bei den systemrelevanten Instituten. Ein ähnlicher Ansatz wurde auch vom IWF im GFSR 2009 vorgeschlagen. Zu beachten ist dabei, dass die Identifikation von systemrelevanten Instituten in periodischen Abständen wieder neu erfolgen muss und dass sich dabei natürlich Verschiebungen ergeben können. Zudem ist davon auszugehen, dass nicht nur Banken systemrelevant für den Finanzsektor sind, sondern auch andere Institutionen, wie etwa Versicherungen. Neben der Tatsache, dass damit die systemischen Risiken des Bankensystems wesentlich zielgerichteter analysiert und in der Folge auch reduziert werden können, hat dieser Ansatz auch den für die Aufsichtspraxis relevanten Vorteil, dass die zuständigen Behörden ihre Ressourcen sehr viel stärker auf diesen äußerst komplexen Teil ihrer Tätigkeit konzentrieren können. Es gibt gar keinen Zweifel daran, dass damit die Effektivität der bankaufsichtlichen Tätigkeit erhöht würde. Und vermutlich würde mit einer solchen zweistufigen Bankenaufsicht auch eine Effizienzsteigerung im Bankensektor erreicht werden, weil der Trend der letzten 25 Jahre zu einer flächendeckenden, kostspieligen und innovationshemmenden Überregulierung des Kreditsektors umgekehrt werden könnte.

Literatur

- IWF (2009), *Global Financial Stability Report*, Washington.
 Kaserer, Chr. (2003), »Trends in der Bankenaufsicht als Motor der Überregulierung des Bankensektors – Anmerkungen aus einer politökonomischen Perspektive«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 7, 67–87.
 Kaserer, Chr. (2010), *Reformbedarf und Reformoptionen im Finanzdienstleistungssektor – Lehren aus der Finanzmarktkrise*, Gutachten im Auftrag der vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e.V.



Markus Ferber*

Regulierung und Aufsicht der Banken: Brauchen wir Basel III?

Die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise hat uns allen mit einer enormen Dringlichkeit zu spüren gegeben, dass die Wirtschafts- und Finanzpolitik den neuen Herausforderungen mit Nachhaltigkeit begegnen muss. Nach den ersten Rettungsmaßnahmen der Bundesregierung wurde unter Hochdruck nach Methoden gesucht, um einen derartigen Wirtschaftskollaps zukünftig ausschließen zu können. Die Themen Hedgefonds oder Ratingagenturen waren in diesem Zusammenhang beispielsweise in aller Munde. Ohne Zweifel spielten diese beiden Akteure eine wichtige Rolle in der Krise, doch sie waren nicht die Hauptursache der aktuellen wirtschaftlichen Situation. Um der Frage nach weiterer Bankenaufsicht zu begegnen, möchte ich vielmehr auf die mikroökonomischen Ursprünge der Wirtschafts- und Finanzkrise verweisen. Die Baseler Eigenkapitalregeln haben Nebeneffekte hervorgerufen, die einen großen Anteil am fatalen Handeln der Banken haben, da sie mit sehr starren Regelungen falsche Strukturen geschaffen haben. Ich möchte zunächst kurz auf die Ursprünge der Bankenregulierung eingehen.

In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts kam erstmals die Diskussion auf, die Banken bei den Geschäftsvorfällen zu beaufsichtigen, bei denen risikobehaftetes Kreditgeschäft zur gewinnbringenden Verwendung der Spareinlagen dienen sollte. Zu dieser Zeit kam es aufgrund großer Schwierigkeiten und Konkurse im Kreditgeschäft nicht nur in Deutschland zu einem größeren Verlangen nach strengeren Aufsichtsmaßnahmen. Daraufhin folgten die ersten gesetzlichen Auflagen zur Regulierung bankgeschäftlicher Tätigkeiten. Als Begründung wurden dabei im Kern zwei Schutzabsichten angegeben. Zum einen der Schutz der Gläubiger von Kreditinstituten vor Vermögensverlusten aus

ihren Bankgeschäften und zum anderen der Schutz der Wirtschaft als Ganzes vor Beeinträchtigung des Vermögensverkehrs als einem seiner wesentlichen Träger.

Zur Umsetzung dieser Ziele sehe ich nach wie vor nur zwei prinzipielle Maßnahmen: Entweder erfolgt der Schutz von innen durch Bereitstellung von hinreichend viel Eigenmitteln seitens des Kreditinstituts selbst, oder eine Aufsichtsbehörde übt von außen eine ständige Kontrollfunktion aus. Besonders die wirtschaftliche Entwicklung im letzten Jahr hat uns vor Augen geführt, dass die Banken dem Schutz von innen nicht ausreichend nachgekommen sind. Auch die Einführung der Baseler Eigenkapitalregeln hat der aktuellen Entwicklung im Bankensektor nicht ausreichend entgegenwirken können. Nachdem mit Basel I die Förderung von einheitlichen Wettbewerbsbedingungen und die Gewährleistung einer ausreichenden Eigenkapitaldeckung der Banken beabsichtigt wurde, sollte mit Basel II die Bankenaufsicht noch effektiver gestaltet werden. Ferner sollte die Stabilität der internationalen Finanzmärkte im Rahmen von Basel II durch differenzierte Eigenkapitalanforderungen verbessert werden. An dieser Stelle muss festgehalten werden, dass diese Maßnahmen die beabsichtigten Ziele nicht ausreichend erfüllt haben. Im Gegenteil: Basel I hat den Kreditinstituten Anreize vermittelt, Kredite an Kunden mit geringer Bonität zu geben und zudem vorhandene Kredite in den Kapitalmarkt abzuschieben, um sich weitere Spielräume für Kreditvergaben zu ermöglichen. Zwar sind mit Basel II die strengen Risikoraster durch bankeigene Bewertungen ersetzt worden, die Risikobereitschaft der Banken hat sich dadurch allerdings nur noch erhöht. Es darf nicht vergessen werden, dass Basel II einen prozyklischen Effekt auf den Konjunkturverlauf mit sich bringt. In Phasen des wirtschaftlichen Abschwungs steigt die Ausfallwahrscheinlichkeit von Kreditnehmern. Basel II verlangt für die internen Ratings der Banken zwecks Prognose zukünftiger Kreditrisiken eine Datenhistorie, was zu Folge hat, dass die Ergebnisse des bankeigenen Ratings die Konjunkturzyklen verstärken können. Die Kreditinstitute richten somit ihre Kreditvergabe an historischen Daten aus, die in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs höhere Eigenkapitalkosten aufgrund höherer Ausfallwahrscheinlichkeit auslösen. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass bei einem anhaltenden konjunkturellen Aufschwung von sinkenden Eigenkapitalkosten ausgegangen wird, obwohl sich möglicherweise eine Konjunkturabschwächung bereits abzeichnet. Ohne Berücksichtigung der geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden die Daten aus der Vergangenheit auf die aktuelle Situation angewendet. Ich halte demnach die prozyklische Wirkung der zweiten Baseler Eigenkapitalregel volkswirtschaftlich für gefährlich und sehe auch in den aktuellen Überlegungen zum neuen Regelwerk Basel III keinen nachhaltigen Mehrwert. Europa sollte sich nicht an den Amerikanern orientieren, die sich im Rahmen ihrer Mindestkapitalanforderungen für die Anerkennung von hybriden Kapitalformen

* Markus Ferber, MdEP, ist Vorsitzender der CSU-Europagruppe.

(Mischformen von Eigen- und Fremdkapital) als Kernkapital ausgesprochen haben. Basel III würde diese amerikanischen Züge annehmen und ebenso wie Basel I und Basel II für keine ausreichende Stabilität im Bankensektor sorgen.

Allerdings müssen ohne jeden Zweifel die Überwachungs-tätigkeiten der Regulierungsstellen und die Risikomanagementpraktiken der Finanzinstitute verbessert werden. Es besteht also ein enormer Handlungsbedarf im Finanzsektor. Dabei nehme ich aus den genannten Gründen Abstand von einzelnen Teilreformen, die dann eine Basel-III-Regelung hervorbringen würden und vor allem den Bankensektor betreffen. Ich vertrete vielmehr die Auffassung, dass zunächst das Vertrauen in die internationalen Finanzmärkte wieder vollkommen hergestellt werden muss. Auch im Jahr 2010 befinden wir uns noch in der paradoxen Lage, dass es eine große Anzahl hochwertiger Vermögenswerte gibt, die die Investoren nach wie vor so behandeln, als seien sie nicht kreditwürdig. Einen entscheidenden Grund für das mangelnde Vertrauen sehe ich in der unbefriedigenden Transparenz. Es ist daher von enormer Wichtigkeit, dass die Politik nachhaltig prüft, welche Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz ergriffen werden können. An dieser Stelle erinnere ich an die Asien-Krise in den Jahren 1997 und 1998: Viele Marktteilnehmer und Investoren nahmen aufgrund der unzureichenden Transparenz an, dass jeder Emittent in Asien mit großer Vorsicht und Skepsis zu behandeln sei, da sich niemand sicher war, ob die verbreiteten Informationen auf den Märkten korrekt waren. Die internationale Gemeinschaft kam damals zu dem Entschluss, dass die Transparenz im Hinblick auf das Marktgeschehen zu erhöhen ist und lag mit dieser Schlussfolgerung genau richtig. Auch zum aktuellen Zeitpunkt sehe ich in den Volkswirtschaften den Bedarf nach mehr Transparenz und Vertrauen in die Märkte. Der Verbindung dieser beiden Faktoren kommt unter den derzeitigen Marktumständen eine wesentliche Bedeutung zu.

Die momentan in der Diskussion stehende Richtlinie zu den Managern alternativer Investmentfonds (sog. AIFM) ist beispielsweise eine Maßnahme, um das vorhandene Defizit an Transparenz zu beseitigen. Die Europäische Kommission verfolgt mit dieser Richtlinie das Ziel, einen regulatorischen Rahmen für AIFM auf europäischer Ebene zu schaffen und eine leistungsfähige Aufsicht sicherzustellen. Sie soll stabile Standards schaffen und die Durchsichtigkeit gegenüber den Anlegern sowie der Aufsicht für die Aktivitäten der Fondsmanager erhöhen. Ich sehe darin die Möglichkeit für die einzelnen europäischen Mitgliedstaaten, die Kontrolle dieses Finanzsektors zu verbessern und bei Bedarf nachhaltige Maßnahmen zu ergreifen, welche die Funktionsweise der Finanzmärkte sicherstellen. Diese Richtlinie zur Regulierung von AIFM ist nur ein Beispiel von notwendigen Aufsichtsinstrumenten,

die in den einzelnen Sektoren der Finanzmärkte erforderlich sind.

Neben den Schwachstellen bei der Einzelaufsicht hat die Wirtschafts- und Finanzkrise allerdings auch mit aller Deutlichkeit den Reformbedarf der allgemeinen Systemaufsicht offengelegt. In diesem Zusammenhang würde meines Erachtens eine Finanzmarktaufsicht Sinn haben, die international auf einem europäischen Konsens basiert und auch grenzüberschreitende Finanzaktivitäten überwacht. Eine europäische Bankenaufsicht wäre ein geeignetes Instrument, um auch nationale Aufsichtsbehörden bei grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen zu entlasten sowie Vertrauen in die internationalen Finanzmärkte zurückzugewinnen. Eine Europäische Bankenaufsichtsbehörde kann dazu beitragen, dass die Funktionsweise des Binnenmarkts verbessert wird, indem insbesondere ein hohes und wirksames Maß an Regulierung und Beaufsichtigung gewährleistet ist. Im Fokus steht dabei, den Anleger zu garantieren, dass die Effizienz und ordnungsgemäße Funktionsweise der Finanzmärkte sichergestellt ist. Es kann nur dann neues Vertrauen in die Märkte entstehen, wenn die Stabilität des Finanzsystems geschützt ist und die internationale Aufsichtskoordination zum Wohle der Volkswirtschaften insgesamt ausgebaut wird.

Mit dem Vorschlag der Europäischen Kommission zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde wurden hierzu erste Schritte eingeleitet. Konkret ist in diesem Kontext geplant, das Europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS) einzurichten, das sich aus einem Netz nationaler Finanzaufsichtsbehörden zusammensetzt, die mit den Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (»European Supervisory Authorities«) zusammenarbeiten. Die Kommission könnte im Krisenfall aus eigener Initiative heraus notwendige Entscheidungen an die entsprechenden Behörden richten, die von der möglichen Notlage betroffen wären. Diese wären dann berechtigt, sofortige Maßnahmen zu ergreifen, die den Risiken entgegenwirken. Um eine konstante Finanzstabilität zu gewährleisten, müssen frühzeitig Trends, potenzielle Risiken und Schwachstellen bei den Aufsichtsbehörden auf Mikroebene sowie bei grenz- und sektorübergreifenden Tätigkeiten ausgemacht werden. Die Behörden sollten unregelmäßige Entwicklungen in ihrem Zuständigkeitsbereich überwachen und gegebenenfalls das Europäische Parlament, den Rat, die Kommission sowie die anderen Europäischen Finanzaufsichtsbehörden darüber unterrichten. Darüber hinaus hat der Europäische Rat beschlossen, dass die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden auch über Aufsichtsbefugnisse für Ratingagenturen verfügen sollen. Die bereits angesprochene Transparenz wäre somit auch im Bereich der Ratingagenturen wesentlich besser vorhanden, als es bisher der Fall ist.

Die Überwachung, Bewertung und Meldung von Trends, potentiellen Risiken und Schwachstellen im Bank-, Versicherungs- und Wertpapiersektor könnten anhand der beschriebenen Europäischen Bankenaufsicht besser realisiert werden als mit vielen Reformen in den Einzelaufsichten. Ich betone daher abschließend, dass aus meiner Sicht eine Überarbeitung der Baseler Eigenkapitalregeln nicht die Lösung aller Probleme darstellt und beziehe mich dabei auf die drei genannten Faktoren. Zum einen ist wie bereits erwähnt mehr Transparenz notwendig, um das Vertrauen in die Märkte zurückzugewinnen. Zum anderen unterstreiche ich die Forderung nach einer europäischen Finanzmarktaufsicht, die effektiv mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammenarbeitet und sehe abschließend einen deutlichen Mehrwert in einem europäischen Finanzmarktmodell, welches im Sinne einer sozialen Marktwirtschaft die dringend erforderliche Stabilität wiederherstellt.