

## Zur Zukunft des Finanzplatzes Europa

Hannes Rehm\*

### I.

Die Uhr läuft gegen Europa. Der alte Kontinent wurde vom Ergebnis der US-Präsidentenwahl im November 2016 ebenso überrascht wie von der Entscheidung der Briten für den Brexit. Zum Druck von Außen kommt die politische Erosion der europäischen Idee von Innen, z. B. in Frankreich, Italien, Spanien und den Niederlanden. Es bleibt keine Zeit für Blütenträume einer institutionellen Neugestaltung des europäischen Hauses. Es besteht vielmehr die Gefahr, dass weitere Bewohner ausziehen, weil sie nicht an eine dauerhafte Zukunft in diesem Domizil glauben. Deshalb ist Konzentration auf das wirkliche Notwendige und auch Leistbare angesagt.<sup>1</sup> Das heißt: Das realwirtschaftliche Fundament zu stabilisieren und den dafür notwendigen finanziellen Rahmen zu renovieren.

Handlungsbedarf besteht gleichermaßen für den Finanzplatz Europa. Nur zwei Hinweise sollen dessen gegenwärtige Verfassung skizzieren: Unter den TOP 20 der (nach dem Börsenwert) größten Banken dieser Welt dominieren US-amerikanische und chinesische Institute, in diesem Ranking ist die HSBC die einzige europäische Bank. Und nur in wenigen Ländern des Kontinents verdienen die Banken die durchschnittlichen Kapitalkosten, die Eigenkapitalrendite deutscher Banken liegt unter dem europäischen Durchschnitt von 5 %.<sup>2</sup> Droht in Europa der Bankindustrie ein ähnliches Schicksal wie der Telekommunikation und der Digitalisierung, nämlich eine abnehmende Bedeutung im globalen Maßstab?

Im Folgenden wird versucht, Antworten auf drei Fragen zu finden:

---

\* Honorarprofessor an der Universität Münster. Der Beitrag wurde im März 2017 abgeschlossen.

<sup>1</sup> Es scheint, dass auch die EU-Kommission nunmehr einem solchen integrationspolitischen Realismus zuneigt (vgl. J.-C. Juncker: Weißbuch zur Zukunft Europas, Brüssel 1.3.2017).

<sup>2</sup> Vgl. A. Dombret, Y. Gündüz, J. Rocholl: Will German banks earn their cost of capital?, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 1/2017, C. Altamura: European Banks and the Rise of International Finance, Abingdon 2017.

- Wie kann die Stabilität der Europäischen Währungsunion, dem Kern des Finanzplatzes Europa, gesichert werden?
- Wie müssen dafür die Strukturen und Instrumente der Fiskalunion und der Bankenunion, den beiden Säulen der Währungsunion, gestaltet werden?, und
- was bedeutet das für die regulatorische, die technologische und für die rechtliche Infrastruktur des Finanzplatzes Europa?

## II.

Seit den jüngsten geopolitischen Entwicklungen, der Trump-Wahl und dem Brexit, kann der Finanzplatz Europa kaum noch auf die US-amerikanische und britische Seite als Partner gemeinsamer Perspektiven setzen. Er ist auf sich selbst gestellt, und er muss zügig handeln.

Bei der Zukunft des Finanzplatzes Europa geht es zunächst darum, die Europäische Währungsunion zu stärken. Die Ansatzpunkte dafür sind die Verfasstheit und Aufgabenstellung der EZB sowie die Stabilisierung der Fiskalunion und der Bankenunion. Das Ziel der Maßnahmen muss die institutionelle Kongruenz von (politischer) Verantwortung und Haftung sein. Die Wege dahin sollten sich auf Instrumente des europäischen Sekundärrechts stützen, um nicht auf die Änderung der Europäischen Verträge und die dafür notwendige Einstimmigkeit angewiesen zu sein. Dieses Kriterium prägt auch die im Folgenden entwickelten Vorschläge.

Die notwendige Korrektur muss beim zentralen „Player“ der Europäischen Währungsunion, der EZB, ansetzen. Im Interesse des Prinzips der Symmetrie von Verantwortung und Haftung sollten das Selbstverständnis und die Aufgabenstellung der EZB revidiert werden. Dies wird nur mit einer anderen Stimmengewichtung in den Organen durchzusetzen sein. Das Gewicht der Voten sollte sich wie bei den anderen EU-Institutionen an den nationalen Einlagequoten orientieren. Das Prinzip „ein Land – eine Stimme“ unterläuft die notwendige Symmetrie zwischen Verantwortung und Haftung. Weiterhin sollten im Regelwerk der EZB jedwede Verpflichtung zur Lösung von Solvenzbelastungen von Staaten und Banken sowie eine Gemeinschaftshaftung für eintretende staatliche Solvenz-Risiken über die Bilanz der EZB ausgeschlossen werden. Die Diskussion über das sog. „OMT“ (Outright Monetary Transactions)-Programm der EZB und auch die gewundene Stellungnahme des Bundesverfassungsgerichts vom 22.6.2016 zu diesem Ansatz haben gezeigt, was der Kern des Instruments ist: Notenbankpolitik zur faktischen Staatsfinanzierung. Schließlich sind Geldpolitik und Bankenaufsicht voneinander zu trennen.<sup>3</sup> Die „European Banking

<sup>3</sup> Vgl. I. Schnabel, F. Rutkowski: Die Bankenaufsicht sollte von der Geldpolitik getrennt werden, in: Wirtschaftswoche, Jg. 2016, H. 33 vom 12.8.2016, S. 35.

Authority (EBA)“ wird infolge des „Brexit“ ihren Standort von London auf das Festland verlagern. Dies sollte auch Anlass sein, im Rahmen des „Single Supervisory Mechanism“ die Praxis der europäischen Bankenaufsicht zu überdenken (vgl. dazu unten VI.).

Folgende Maßnahmen wären geeignet, den Ordnungsrahmen der Europäischen Fiskalunion (ohne Änderungen des europäischen Primärrechts) zu stärken:

- Die Fiskalregeln sollten einfacher und transparenter gestaltet werden, um die Implikationen und Tragweite bestimmter Entscheidungen transparenter zu machen.<sup>4</sup>
- Es sollte eine unabhängige, d.h. von der Kommission getrennte Fiskalbehörde, geschaffen werden, die allein auf die Bewertung der Haushalte im Hinblick auf die Fiskalregeln verpflichtet ist. Diese Funktion könnte beim ESM („European Stability Mechanism“) angesiedelt werden, der dann für die Gemeinschaft auch die Umsetzung der in einzelnen Ländern notwendigen haushaltspolitischen Korrekturen begleitet. Damit hätte man zwar nicht ein Instrument für Sanktionen, aber den Betroffenen wäre das Recht entzogen, ihr eigenes Handeln zu beurteilen.
- Angezeigt ist schließlich die Schaffung eines Rechtsrahmens für eine staatliche Insolvenz, als „Ultima Ratio“ der fiskalischen Disziplinierung und als Basis für Haushaltsrestrukturierungen. Solange ein solcher Mechanismus nicht besteht, hat die internationale Spekulation europäische Rückendeckung für risikolose Geschäfte.<sup>5</sup> Eine Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) empfiehlt für den Fall einer staatlichen Insolvenz im Euroraum ein Konzept in zwei Schritten („VIPS-Viable Insolvency Procedure for Sovereigns“): Dabei soll ein europäischer Umschuldungsmechanismus (1) auf einem zeitlichen Übergangspfad zu einer vertraglich festgeschriebenen Insolvenzordnung für den Euroraum (2) führen.<sup>6</sup>

Als Spezialfall dieses Ansatzes sollte ein Verfahren institutionalisiert werden, mit dem ein Mitgliedstaat zur Sanierung von Wirtschaft und Finanzen temporär geordnet aus der Eurozone ausscheiden kann.<sup>7</sup> Dabei sollte die Option bestehen, nach erfolgreicher Restrukturierung dem gemeinsamen Währungsraum wieder

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum, in: Monatsbericht Juli 2016, S. 43 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technik: Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union, Berlin 2013.

<sup>6</sup> Vgl. C. Fuest, F. Heinemann, C. Schröder: VIPS – Vorschlag für ein gangbares Insolvenzverfahren für Staaten in der Eurozone, in: ZEW – NEWS, Juli/August 2014, S. 6 ff.

<sup>7</sup> Vgl. J. König: Von der Währungs- zur Transferunion, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin 2016, S. 22.

beitreten zu können. In diesem Zusammenhang sollten auch die Möglichkeit eines Schuldenschnitts bzw. einer weitgehenden Entschuldung fixiert werden. Die entsprechenden Regeln für die Gläubiger sollten – einem Vorschlag der Deutschen Bundesbank folgend<sup>8</sup> – auch sicherstellen, dass deren Mehrheit verbindlich für *alle* ausstehenden Titel des jeweiligen staatlichen Emittenten eine Restrukturierung bzw. einen Schuldenschnitt beschließen kann. Es muss weiterhin festgelegt sein, wie im letzteren Fall mit möglichen Unterstützungsleistungen der Gemeinschaft bzw. mit den ersparten Belastungen aus dem Schuldenstand verfahren werden soll. Der ESM könnte diesen Prozess konzipieren, steuern und kontrollieren. Er würde sich damit zu einem „Europäischen Währungsfonds“ weiterentwickeln. Bereits seine gegenwärtige Aufgabenstellung, Eigentümerstruktur und Governance legen eine solche Transformation nahe.

### III.

Leidet der eine ordnungspolitische Stützpfiler der Europäischen Union, die Fiskalunion, an der fehlenden Symmetrie zwischen Kontrolle und Haftung, so mangelt es seinem Pendant, der Bankenunion, an der Verknüpfung von Risiko und Haftung. Die Stabilisierung der Fiskalunion muss ergänzt werden durch Veränderungen des ordnungspolitischen Rahmens der Bankenunion. Nur beide Schritte werden den Finanzplatz Europa dauerhaft funktionsfähig und zukunfts-trächtig machen.

Die Symbiose zwischen dem öffentlichen Sektor und der Bankindustrie ist die fundamentale Hypothek der Europäischen Bankenunion und der Durchsetzungsmöglichkeiten ihrer Regeln. Deren Konzept setzt auf einer europäischen Bankenstruktur auf, bei der als Ergebnis der Maßnahmen zur „Bankenrettung“ der Anteil der Staatsfinanzierung in den Bankbilanzen extrem hoch ist. Die EZB hat durch die Ankaufsprogramme für die Banken, insbesondere für jene in den Krisenländern, zusätzliche Anreize geschaffen, die günstige Refinanzierung mit Zentralbankgeld für die Anlage in Staatskrediten ihres Heimatlandes (und auch anderer Staaten) zu nutzen. Worum es geht, mögen die folgenden Zahlen verdeutlichen: Die Anteile des jeweiligen nationalen Bankensektors an den von Banken gehaltenen nationalen Staatsanleihen betragen in Spanien rd. 90 %, in Italien rd. 80 %, in Frankreich rd. 70 % und in Deutschland ebenfalls rd. 70 %.<sup>9</sup> Dadurch sind in vielen Bankbilanzen Klumpenrisiken entstanden, die deutlich über die Obergrenze von Großkrediten an einzelne Kreditnehmer hinausgehen.

<sup>8</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion, in: Monatsbericht März 2015, S. 15 ff.; dies.: Ansatzpunkte zur Bewältigung von Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum, a. a. O.

<sup>9</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Der Risikoverbund von Banken und Staaten, in: Finanzstabilitätsbericht 2014, Frankfurt/M. 2014, S. 102 ff.

Dieses Limit liegt in der EU für Kredite an nichtstaatliche Adressen bei 25 % des anrechenbaren haftenden Eigenkapitals einer Bank. Untersuchungen zeigen, dass Banken, die kapital- und einlagenschwach sind, relativ große Teile ihres Portfolios in öffentlichen Titeln halten.<sup>10</sup> Wenn Staatsanleihen von den Banken auf die EZB übertragen werden, ergeben sich bei den Kreditinstituten, welche vergleichsweise risikoreichere und deshalb höher verzinsliche Staatstitel abgeben, realisierte Wertzuwächse. Diese Banken werden so indirekt rekapitalisiert. Damit werden zum einen Institute am Leben gehalten und weiter gestützt, die über kein tragfähiges Geschäftsmodell verfügen. Zum anderen sind damit für eine Zinswende beachtliche Rentabilitäts-(Abschreibungs-)Risiken angelegt.

Die notwendige Korrektur sollte innerhalb der Euro-Zone für alle öffentlichen Titel in Fremdwährung eine Risikogewichtung und Eigenkapitalunterlegung vorsehen, um dem Währungsrisiko zu entsprechen. Bei Euro-Krediten der öffentlichen Hand sollten Euro-Banken nur bis zur Großkreditgrenze von 25 % des haftenden Eigenkapitals von einer Unterlegungspflicht ausgenommen werden.<sup>11</sup>

Über diese Grenze hinaus sollte die Höhe der Eigenkapitalunterlegung nach dem Rating des Landes des Emittenten und der Laufzeit der Anleihen gestaffelt werden. Dieses Verfahren wendet die EZB schon heute zur Berechnung von Abschlägen bei der Beleihung von Staatsanleihen an.

#### IV.

Um eine zukunftsfähige europäische Bankenstruktur zu ermöglichen, muss eine weitere Last aus der Verbindung von öffentlichem Sektor und Bankindustrie abgetragen werden: Die aufsichtsrechtlich privilegierte Staatsfinanzierung und die Tatsache, dass die EZB durch die Ankäufe von Staatstiteln aus den Bankbilanzen die Haushaltsfinanzierung für die Banken bislang zu einem risikolosen und hinreichend rentablen Geschäft werden ließ, haben zu massiven Verwerfungen in den Bilanzen der europäischen Banken geführt. Die notwendige Bereinigung, der „Abbau von Non-Performing Loans (NPLs)“,<sup>12</sup> wird durch die Alimentation der EZB verzögert. Das hat nicht nur die Risikostruktur des europäischen Bankensektors erhöht, sondern auch dessen Fähigkeit zur Unternehmensfinanzierung begrenzt. Soweit notleidende Kredite Eigenkapital binden, ist dieses nicht für Neuausleihungen verfügbar. Insofern blockieren diese Belastungen auch den möglichen Beitrag des Bankensektors zur wirtschaftli-

<sup>10</sup> C. M. Buch, M. Koetter, M. Ohls: Banks and Sovereign Risk: A Granular View, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 29/2013, August 2013.

<sup>11</sup> Vgl. M. Blessing: Die unheilige Allianz von Staaten und Banken beenden, in: Handelsblatt vom 20.1.2014, S. 23.

<sup>12</sup> Vgl. A. Wieandt: Non-Performing Loans – eine zentrale Herausforderung für die europäischen Banken, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2017, H. 2, S. 22 ff.

chen Entwicklung. Darüber hinaus schmälern die notwendigen Wertberichtigungen die Rentabilität, eine Belastung, die bei steigenden Zinsen existenzgefährdend sein kann.

Ende 2014 standen rd. EUR 1 Billion NPLs in den Büchern europäischer Banken, das entspricht 9 % des Bruttoinlandsproduktes der Europäischen Union. Damit hat sich das Volumen der NPLs zwischen Ende 2009 und Ende 2014 fast verdoppelt. Die NPL-Quote bezogen auf das Kreditvolumen geht in der Eurozone nur langsam zurück und lag per Ende September 2016 mit knapp 6 % weiter deutlich über den Quoten z.B. in Japan und den USA mit unter 2 %. Trotz der jüngsten Erholung der wirtschaftlichen Lage in Europa wachsen die NPL-Quoten, insbesondere in der wirtschaftlich schwachen süd-östlichen Peripherie des Kontinents weiter. Angesichts steigender NPLs haben die europäischen Banken zwar die Wertberichtigungen erhöht. Die „Coverage Ratios“, also das Verhältnis von Wertberichtigungen zu Kreditvolumen, sind aber zurückgegangen, weil der NPL-Bestand schneller gewachsen ist. Entscheidend ist: Der zunehmende Bestand an NPLs drückt auch auf die Bewertung des Eigenkapitals von Banken. Damit werden notwendige Kapitalerhöhungen zur Bewältigung der Verluste schwieriger, da der Grad der Verwässerung der Altaktionäre zunimmt. Chronisch unterkapitalisierte Banken können keine neuen Kredite vergeben, der Strukturwandel in der Realwirtschaft wird auch deshalb behindert.

Eine aktuelle Studie des IMF<sup>13</sup> hat folgende Hindernisse für einen schnelleren NPL-Abbau in Europa identifiziert:

1. Unterentwickelte Märkte für „distressed debt“ in Europa.
2. Unzureichende rechtliche Rahmenbedingungen, insbesondere im Insolvenzrecht.
3. Steuerliche Hindernisse: Die steuerliche Berücksichtigung von Wertberichtigungen und der Verwertung von Sicherheiten ist in Europa unterschiedlich geregelt.
4. Relativ weiche aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen: Der geltende IAS 39 (incurred loss model)-Standard zur Bewertung von NPLs und Bemessung von Wertberichtigungen ist rückwärts gerichtet und lässt zu viele Bewertungsspielräume zu. IFRS 9 macht darüber hinaus keine Vorgaben zur Be-rechnung von Abschreibungen, erkennt Zinserträge von NPLs an und fixiert keine konkreten Normen für die Bewertung von Sicherheiten. Das näher an der ökonomischen Realität orientierte dreistufige „Expected Loss“-Modell des IFRS 9 gilt erst ab 2018.

---

<sup>13</sup> Vgl. IMF Staff Discussion Note/15/19: A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans, September 2015, S. 8.

Damit ist der Handlungsbedarf in der Europäischen Bankenunion skizziert. Die EZB hat im September 2016 erste Überlegungen zum Thema NPLs in einer „draft guidance to banks on non performing loans“ zur Diskussion gestellt.<sup>14</sup> Diese Leitlinien sollen zukünftig die Grundlage für den „Supervisory Review Evaluation Process (SREP)“ zum Thema NPLs sein. Ein konsequenter Abbau der NPLs macht eine Europäische Abwicklungsbank, wie sie jetzt von der EBA gefordert wird, ebenso überflüssig wie ein auf der Basis einer gemeinschaftlichen Rückversicherung konstruiertes Einlagensicherungssystem. Es geht nicht um die Sozialisierung von Risiken, sondern um deren Beseitigung.

## V.

Soweit zu den originären Gestaltungsaufgaben der Gemeinschaft. Von anderer Qualität ist dagegen der notwendige transatlantische Dialog über die Prinzipien der Bankordnungspolitik und deren gemeinsamer Umsetzung. Dabei geht es im Kern um drei Themen, bei denen im Interesse eines „level playing field“ auf beiden Seiten des Atlantiks Gleichschritt gelten sollte: haftendes Eigenkapital, Trennbanksystem, Praxis der Bankenaufsicht. Die Synchronisation dieser Anforderungen wird möglicherweise durch die Trump-Politik des „American First“ erschwert. Was ist in diesen Fragen das Interesse des Finanzplatzes Europa?

In der Eigenkapitalfrage indizieren Analysen – unbeschadet unterschiedlicher Methoden – europäischen Nachholbedarf,<sup>15</sup> der im Interesse des Standings und des Ratings der kontinentalen Banken abgearbeitet werden muss. Deshalb sollte der vermutliche Kompromiss des „Baseler Ausschusses“ zur Konkretisierung von Basel III durch „Basel IV“ mitgetragen werden, zumal der vorgeschlagene „output floor“ für den Einsatz interner Modelle zur Eigenkapitalunterlegung von Risikoaktiva einen angemessenen Übergangszeitraum (2019 bis 2025)<sup>16</sup> und die von europäischer Seite geforderte spezifische Qualifikation der Realkredite vorsieht.

Gleiches gilt für den G20-Ansatz der „Total Loss Absorbing Capacity (TLAC)“ für große international systemrelevante Banken. Mit einem Gesetzespaket vom November 2016 hat die EU diesen internationalen Ansatz übernommen und ergänzt. Die 13 größten europäischen Banken sollen ab 2020 18 % der risikogewichteten Aktiva als Puffer vorhalten sowie eine „leverage ratio“ von 6,75 % der

<sup>14</sup> ECB: Draft guidance to banks on non-performing loans, September 2016.

<sup>15</sup> Vgl. V. Acharya, D. Pierret, S. Steffen: Introducing the „Leverage Ratio“ in Assessing the Capital Adequacy of European Banks. [http://papers.ssrn.com/sol13/cf\\_dev/AbsByAuth.cfm?per\\_id=403217](http://papers.ssrn.com/sol13/cf_dev/AbsByAuth.cfm?per_id=403217). Die Studie verwendet die Verluste aus dem Stresstest der EBA von 2016.

<sup>16</sup> Erst dann ist die Eigenkapital-Unterlegung nach Maßgabe interner Modelle auf 75 % des nach Standard-Modellen notwendigen Kapitals begrenzt.

ungewichteten Aktiva erfüllen. Diese Puffer gelten ab 2020 auch für die in Europa agierenden Töchter von systemrelevanten außereuropäischen Banken, so weit diese in der EU Assets von mindestens Euro 30 Mrd. verwalten. Für die Abwicklung und Restrukturierung ist derzeit die Abgrenzung der „bail-in-fähigen“ Verbindlichkeiten im Einzelnen noch offen. Diese wird letztlich die konkrete Höhe des im Abwicklungsfall verfügbaren Puffers bestimmen.<sup>17</sup> Offen ist derzeit auch die künftige Bedeutung der Säule II der EU-Eigenkapital-Anforderungen, die institutssindividuellen Kapitalumschläge. Diese sollen nach dem Entwurf zur Revision der „Capital Requirement Directive (CRD)“ ihren zwingenden Charakter zugunsten einer „capital guidance“ verlieren.

Diese noch notwendigen Klärungen wollen bestimmen, ob der Finanzplatz Europa künftig hinsichtlich der Eigenkapital- und Abwicklungs-Anforderungen in einem „level playing field“ agiert. Offen ist diese Frage auch für die Trennung der Haftung zwischen kundenbezogenem und abstraktem Geschäft. In den USA war diese mit dem „Dodd-Frank-Act“ von 2010 ab 2015 eingeführt worden. Die Trump-Regierung will das Regelwerk überprüfen. Es hat sich gezeigt, dass im Wertpapiergeschäft die entsprechende Separierung im Einzelfall kompliziert und kaum praktikabel ist. Es ist zu erwarten, dass mit der anstehenden Korrektur in den USA das komplette Wertpapiergeschäft isoliert wird. Es wäre dann nicht mehr von der Einlagensicherung flankiert, das Risiko läge zur Gänze bei den Eigentümern dieser Einheiten. Einen solchen klaren Schnitt hatte für eine europäische Lösung bereits die sog. Liikanen-Kommission<sup>18</sup> vorgeschlagen. Auch in diesem Bereich der Bankordnungspolitik wird sich die Frage stellen, wie die Architektur der Europäischen Bankenunion darauf reagiert und wie sie den Abwägungsprozess zwischen Risikobegrenzung einerseits und internationaler Wettbewerbsfähigkeit andererseits gestaltet.

## VI.

Zu den transatlantischen Herausforderungen gehört auch die Bankenaufsicht. Der globale Ordnungsrahmen ist gewissermaßen die „Hardware“ der wettbewerbsrelevanten Strukturen. Die „Software“ verkörpert sich in der Praxis der Aufsicht, ihren Methoden und Prozessen, kurzum im „Wie“ der Umsetzung der Normen.

Hier geht es sowohl um den Umfang (d. h. die Summe der Regelungsbereiche) als auch um die Detaillierung der Normen im Einzelnen.<sup>19</sup> Im Zusammenhang mit der Finanzmarktregulierung der EU befinden sich gegenwärtig mehr als 400

<sup>17</sup> Vgl. das Interview mit der Chefin des „Single Resolution Board“, Elke König, in: Börsen-Zeitung vom 1.3.2017, S. 3.

<sup>18</sup> Vgl. Bericht der „High-level Expert Group“ on reforming the structure of EU banking sector, Bruxelles 2013.

Rechtsakte in Arbeit. Institutionell wird die Aufsicht wahrgenommen von 28 nationalen Aufsichtsbehörden sowie der EZB, der „European Banking Authority (EBA)“, der „European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)“ und der „European Securities and Markets Authority (ESMA)“. Letztere bilden zusammen den „Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)“. Dazu kommen zwei weitere Ausschüsse: Das „Financial Stability Committee (FSC)“ und der „Ausschuss für Finanzstabilität (AFS)“. Die Arbeit dieser Einrichtungen ist nicht hinreichend abgestimmt.<sup>20</sup> Es kommt zu Überschneidungen und damit auch zu unnötigen Mehrfachbelastungen der Institute.<sup>21</sup> Vor allem wird diese metastasierende Aufsichtspraxis immer mehr zu einem Kostentreiber im Bankbetrieb, da laufend zusätzliche neue Sachverhalte in IT-Strukturen umgesetzt werden müssen.<sup>22</sup>

Ein aktuelles Beispiel für diese Praxis ist das geplante „European Reporting Framework“. Es fußt auf dem seinerseits umstrittenen Kreditregister „AnaCredit“, dessen Testphase im Oktober 2017 beginnt und für das die Banken rd. 90 Datenfelder für jeden ihrer Kredite melden müssen. Das Projekt wird in den Banken erheblichen zusätzlichen Aufwand auslösen. Zur Umsetzung wird es wahrscheinlich einer grundlegenden Revision des Datenmanagements im Bankbetrieb bedürfen.

Die Praxis der Aufsicht in den USA und in Großbritannien ist dagegen weniger detailversessen. Sie konzentriert sich auf die laufende Erfassung und Aktualisierung wesentlicher Indikatoren für bankwirtschaftliche Steuerungsgrößen, wie Liquidität, Risiko, Rentabilität. Neben der Konzentration auf diese Indikatoren ist in der EU auch eine Differenzierung der Aufsicht nach Geschäftsmodell und Größe der Institute notwendig. Die ansonsten notwendigen Infrastrukturen, vor allem im Bereich der IT, überfordern die Rentabilitätspotentiale kleinerer und mittlerer Institute.<sup>23</sup> Es muss auch vermieden werden, dass ähnliche Sachverhalte doppelt reguliert werden und damit mehr Verwirrung als Klärung erzeugt wird. Notwendig ist eine Konsolidierung und Bündelung dieser Vorgaben in einem umfassenden Europäischen Finanzmarktgeseztzbuch. Dabei sollten Definition und Regelungen, die materiell gleich sind, zusammengefasst werden.

<sup>19</sup> Vgl. U. Neyer, T. Vieten: Die neue europäische Bankenaufsicht – eine kritische Würdigung, in: Credit and Capital Markets, Jg. 2014, H. 2, S. 341 ff. T. Grabowski: Die EZB als Aufsichtsbehörde. Stellung und Funktion der EZB im ESFS und SSM, Hamburg 2017

<sup>20</sup> Vgl. R. Temporale (Hrsg.): Europäische Finanzmarktregulierung, Stuttgart 2015.

<sup>21</sup> Vgl. H. Rehm: Die Europäische Bankenunion, a. a. O., S. 84 ff.

<sup>22</sup> Vgl. Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands: Zusammenspiel von Regulierung und Profitabilität – eine quantitative Impact-Studie für die deutschen TOP-17 Banken, Berlin 2016.

<sup>23</sup> Vgl. A. Hackethal, R. Inders: Auswirkungen der Regulatorik auf kleinere und mittlere Banken, Frankfurt/M. 2015.

Gleichzeitig sollte man die institutionellen Strukturen verschlanken. Insofern gehen die Überlegungen der EU-Kommission, die EBA, die EIOPA sowie die ESMA neu zu konfigurieren,<sup>24</sup> in die richtige Richtung.

Für den Finanzplatz Europa sollte die Richtschnur sein, sich in der Ausgestaltung der Aufsichtspraxis nicht von einem naiven, technokratischen Verständnis und durch die Auffassung leiten zu lassen, dass alles und jedes regulierbar sei. Letztlich geht es darum, die möglichen Konsequenzen einzugrenzen. Es geht um die „Wasserstandsmelder“ und um die „Überlaufbecken“. Und es geht um eine „Sanktions-Kultur“, die Verstöße entsprechend ahndet. Hier ist die US-amerikanische Bankenaufsicht und Justiz wesentlich konsequenter als die europäische.

## VII.

Wichtiger als die laufende Intensivierung der Bankenaufsicht sind für die künftige Stabilität des europäischen Bankensystems die Erfassung und Beobachtung der neuen Finanzintermediäre, der sog. „FinTech's“. Der Begriff „FinTech“ umfasst technologisch getriebene Finanzinnovationen, die in neuen Finanzinstrumenten, -dienstleistungen oder -intermediäre resultieren. Bei den Produkten kann es sich dabei um Lösungen für Privat- („Business to Consumer“) oder für Firmen-Kunden („Business to Business“) handeln, um Back-Office-Anwendungen oder um alternative Lösungen für Kernfunktionen traditioneller Finanzintermediäre, z. B. Kreditvergabe, Zahlungsverkehr oder Vermögensverwaltung. Dabei können einzelne Innovationen durchaus in mehreren Anwendungsfeldern eingesetzt werden. Bekannte Beispiele für innovative Anwendung im Zahlungsverkehr sind App-basierte Zahlungen mit Smartphone.<sup>25</sup> Mit diesen Lösungen wird ein umfassender Zugriff auf die Kunden-Schnittstelle möglich.<sup>26</sup> Die Digitalisierung greift aber nicht nur nach vorn zum Markt und zum Kunden. Sie bietet auch erhebliche Potentiale im Backoffice, bei der Risikosteuerung, für die regulatorische Infrastruktur und für die Kreditbearbeitung und -abwicklung.<sup>27</sup>

<sup>24</sup> Vgl. B. Neubacher, A. Heitker: EU ventiliert neue Aufsichtsstruktur für Europa, in: Börsen-Zeitung vom 17.2.2017, S. 3.

<sup>25</sup> Vgl. z. B. Price Waterhouse Coopers: Fintech-Background, Marktverknüpfung, Regulierung, Frankfurt/M. 2015; World Economic Forum: The Future of Financial Services, Financial Report 2015; G. Everling, H. Lempka (Hrsg.): Finanzdienstleister der nächsten Generation, Megatrend Digitalisierung – Strategien und Geschäftsmodelle, Frankfurt/M. 2016; Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht, a. a. O., Kapitel: Technologische Finanzinnovationen bergen Chancen und Risiken (S. 71 ff.).

<sup>26</sup> Vgl. die Beiträge von P. Laucks, R. Freitag, R. Hoffmann, M. Schnell, B. Rose, S. Paxmann, S. Rossbach in: Bank und Markt, Jg. 2015, S. 62 ff.

<sup>27</sup> Vgl. H. Rehm: Perspektiven der künftigen Bankenstruktur, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2016, H. 12, S. 582 ff., S. 585.

Die potentiellen Auswirkungen auf die Struktur des Finanzsystems sind aufgrund der frühen Phase der Innovationen zurzeit kaum abschätzbar. Die Deutsche Bundesbank verweist darauf,<sup>28</sup> dass aus makroprudentieller Sicht eine rechtzeitige Überwachung angebracht ist, um mögliche Veränderungen von Anreizstrukturen, Risikoverlagerungen und Ansteckungsrisiken zu erkennen, bevor FinTech's eine systemisch relevante Größe erreicht haben. Damit ist die Frage der ordnungspolitischen Einordnung dieser Anbieter gestellt.

Die Reaktion des Normengebers auf die neuen Formen des Bankings wird eine entscheidende Voraussetzung für die Akzeptanz und die Penetration dieser Angebotsmöglichkeiten im Markt sein. Hier kann mittel- und langfristig nur die Maxime gelten „gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche Regeln“. „FinTech's“ können nicht dauerhaft im rechtsfreien Raum agieren. Sofern sie rechtlich selbstständig sind, benötigen sie Genehmigungen nach dem Kreditwesengesetz, nach dem Versicherungsaufsichts-, nach dem Zahlungsdienstaufsichtsgesetz und nach der Gewerbeordnung. Gegenwärtig werden den FinTech's in Einzelfällen aufsichtsrechtliche Privilegien mit der Begründung gewährt, man wolle die neuen Formen des Angebotes nicht zu früh mit regulatorischen Vorgaben beschweren und damit ihre Entwicklungsmöglichkeiten schmälern. Diese Haltung ist bei der britischen und der US-amerikanischen Aufsicht dominierend. Die BaFin prüft dagegen die Zulassung in Einzelfallentscheidungen. Sofern das Geschäftsmodell auch die Kontenführung vorsieht, sind dabei in jedem Fall die Aktivitäten an die Normen des KWG gebunden.

Im Interesse der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Europa sollte eine vernünftige Balance zwischen der Wettbewerbsfähigkeit der neuen Ansätze einerseits und dem Anlegerschutz andererseits geschaffen werden. Die ordnungspolitische Orientierung sollte dabei nicht die institutionelle Verfasstheit der Anbieter, sondern die wirtschaftliche Struktur der von ihnen betriebenen Geschäfte und der entsprechenden Produkte sein.

In einem so abgesteckten ordnungspolitischen Rahmen sollten diese Entwicklungen im Interesse des Finanzplatzes Europa gefördert werden. Die Kunden erwarten zunehmend die zusätzlichen Vorteile aus der Schnelligkeit und Bequemlichkeit der Transaktionen. Der Zugewinn an Wettbewerbsfähigkeit entscheidet sich aber nicht nur auf der Marktseite, sondern auch bei den möglichen Effizienzsteigerungen in der Abwicklung. Dem zunehmenden Kostendruck im Bankbetrieb wird langfristig wahrscheinlich nur durch den Einsatz neuer Lösungen wie z. B. die des „Distributed Ledger“ begegnet werden können.<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2016, a. a. O., S. 77.

<sup>29</sup> Ein „Distributed Ledger“ bezeichnet ein dezentral geführtes Kontensystem. Es dient dazu, Transaktionen von Nutzer zu Nutzer aufzuzeichnen, ohne dass es einer zentralen Stelle bedarf, die jede einzelne Transaktion legitimiert. Ein Beispiel dafür ist die Blockchain-Technologie, die für digitale Währungen verwendet wird.

Die Hebung dieser Potentiale im Bankbereich setzt eine entsprechende technische, institutionelle und rechtliche Infrastruktur voraus. Es geht um Netze, Datentrassen, Breitbandversorgung und um die rechtlichen Voraussetzungen für deren Nutzung. Hier hinkt Europa, auch Deutschland, im globalen Maßstab hinterher.<sup>30</sup> Gleichermaßen ist Tempo bei der Schaffung europäischer Standards angesagt. Die (rudimentär) vorhandenen nationalen Gesetzgebungen müssen auf europäischer Ebene harmonisiert werden, dazu gehören z. B. Datenschutzstandards, Cybersicherheit, gerichtliche Anerkennung von Transaktionen, Vollstreckbarkeit von Forderungen und die national sehr unterschiedlichen Regulierungen für den Marktzugang. Der Finanzplatz Europa bedarf dazu eines „Level Playing Field“,<sup>31</sup> zumal er mit anderen Standorten wie London, Hongkong und Singapur und den dortigen „regulatorischen Sandkästen“ bzw. den bereits zwischen diesen Plätzen bestehenden Kooperations-Vereinbarungen konkurrieren muss.

Die Dimension der anstehenden Struktur-Veränderungen verdeutlicht die weitere Liberalisierung der Vergabe von Schnittstellen zwischen den Zahlungsverkehrs-Systemen, die mit der Novelle der „Payments Service Directive (PSD II)“ in 2015 eingeleitet wurde. Dieses Regelwerk, das in 2018 in Kraft tritt, wird die Geldinstitute verpflichten, Drittanbietern den Zugriff auf Konten und Daten ihrer Kunden zu ermöglichen. Damit werden über eine Milliarde Konten für digitale Dienstleistungen zugänglich. Neue Anbieter werden noch stärker als bislang in den Markt drängen. Prognosen gehen von erheblichen Rückwirkungen auf Kundenbindung und Erträge der etablierten Anbieter im Privatkundengeschäft aus.<sup>32</sup> Die EBA hat im Februar 2017 die finalen technischen Regulierungsstandards (RTS) für die Umsetzung der Richtlinie veröffentlicht. Damit wird die Schnittstelle vom Girokonto-führenden Institut zu Drittanbietern, wie FinTech's, unter Beachtung der notwendigen Sicherheitsstandards geregelt.<sup>33</sup>

## VIII.

Nach vorn gerichtetes Handeln heißt auch, den Europäischen Bankenmarkt durch einen gemeinsamen Kapitalmarkt zu ergänzen. Die EU-Kommission hat in 2015 Regelungen für die Schaffung eines Europäischen Kapitalmarktes vorge-

<sup>30</sup> Vgl. Deloitte: Digitale Wettbewerbsfähigkeit. Wo steht der Standort Deutschland?, Berlin 2017; E. M. Jaskulla: Spezielle Fintech-Regelungen in Deutschland nötig, in: Börsen-Zeitung vom 17.11.2016, S. 5.

<sup>31</sup> Vgl. C. Bartz: Fintechs brauchen ein internationales Level Playing Field, in: Börsen-Zeitung vom 14.9.2016, S. 8.

<sup>32</sup> Vgl. R. Berger: Succesfully navigating changes to payment regulations – Payment Service Directive 2: strategy and technological challenge, [www.rolandberger.de](http://www.rolandberger.de) 2017.

<sup>33</sup> Vgl. EBA gibt finale Standards für PSD 2 bekannt, in: Börsen-Zeitung vom 24.2.2017, S. 4.

legt.<sup>34</sup> Damit soll der Fächer für die Finanzierung des realwirtschaftlichen Sektors noch weiter geöffnet werden. Insbesondere Klein- und Mittelständische Unternehmen (KMU's) sollen sich neue Finanzierungsquellen erschließen können. Die traditionelle Finanzierung durch Banken soll durch den Zugang zum Kapitalmarkt ergänzt werden.

Diese Abrundung ist generell wünschenswert. Dabei sollte man trotz des generellen Interesses an einem stärkeren Rückgriff auf Eigenkapital die Fehler der Vergangenheit nicht wiederholen. Alle Initiativen zur (erneuteten) Förderung und für weitere Instrumente der Verbriefung sollten angesichts der Erfahrungen in der Finanzkrise 2007/2008 sorgfältig geprüft werden, zumal bereits erprobte Alternativen zur Verfügung stehen.

Um z.B. für den „größeren“ Mittelstand jenseits der bankbasierten Finanzierung Wege aufzuzeigen, die langfristig ausgerichtet sind und keine kritischen Risiken für die Finanzmarktstabilität erzeugen, bieten sich Schuldscheindarlehen und Privatplatzierungen an. Derartige Instrumente sind durch Langfristbeziehungen und eine klare Schuldner-Gläubiger-Beziehung geprägt, die auch ein wirksamer Anreiz zum Monitoring sind.<sup>35</sup> Für diese sollte ein einheitlicher europäischer Rechtsrahmen geschaffen werden.

Darüber hinaus kann ein indirekter Kapitalmarktzugang zu KMU's eröffnet werden: Verbriefungen können grundsätzlich Bank- und Kapitalmarktfinanzierungen miteinander verknüpfen. In der Finanzkrise haben sich allerdings bestimmte Verbriefungsstrukturen und -praktiken als missbrauchsanfällig erwiesen. Die Bankenaufsicht hat deshalb für diese Produkte deutlich verschärzte Vorgaben fixiert. Diese sollten nicht generell, sondern nur für solche Produktgestaltungen gelockert werden, die in ihrer Risikostruktur hohen Qualitätsansprüchen genügen. Gleichzeitig wäre für eine entsprechende Absorptionsfähigkeit des Marktes für lange Laufzeiten solcher Titel, etwa in den Aufsichtsregeln für Versicherungen (Solvency II), zu sorgen.

Für einen effizienten europäischen Kapitalmarkt werden darüber hinaus folgende Zielsetzungen wichtig sein:

- Im Bereich der Besteuerung sollten sich die weiteren Schritte auf eine umfassende, mit den internationalen Regelwerken abgestimmte Belastung von Kapitaleinkünften und auf die Harmonisierung der Körperschaftsteuer konzentrieren, insbesondere was deren Bemessungsgrundlage betrifft. Insofern war es zu begrüßen, dass die EU-Kommission im Oktober 2016 einen „Vorschlag

<sup>34</sup> Vgl. European Commission: Green Paper Building a Capital Markets Union, COM (2015) 63, February 2015; N. Véron, G. B. Wolff: Capital Markets Union: A Vision for the Long Term, Bruegel Policy Contribution, Issue 2015/05, April 2015.

<sup>35</sup> Vgl. H.-H. Francke: Kapitalmarkt versus Bankenfinanzierung – Falsche Antworten auf das deutsche Dilemma, in: Kredit und Kapital, Jg. 2006, S. 3ff.

an den Ministerrat für eine gemeinsame Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer, für ein verbessertes System für Streitbeilegung in Angelegenheiten der Doppelbesteuerung und der Vermeidung typischer Gestaltungen zur Ausnutzung von Unterschieden der Mitgliedstaaten und dritten Ländern zum Zwecke der Steuervermeidung“, vorgelegt hat.<sup>36</sup>

- In Verfolgung dieses Ansatzes sollten auch die faktischen europäischen Steueroasen in der internationalen Unternehmensbesteuerung planiert<sup>37</sup> und die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Eigen- und Fremdfinanzierung beseitigt werden.
- Die Entwicklung eines europäischen Fusionsrechts.
- Die Restrukturierung von Schulden sollte erleichtert werden. Eine Harmonisierung des Insolvenzrechts wäre hierfür eine wesentliche Voraussetzung.
- Die Schaffung eines gemeinsamen Marktes für Venture Capital und
- eines entsprechenden europäischen Börsensegments, wie es seit kurzem unter der Bezeichnung „scale“ an der Deutschen Börse besteht.

Mit diesen Maßnahmen würde der Finanzplatz Europa leistungsfähiger und im internationalen Maßstab deutlich konkurrenzfähiger werden.

## IX.

Eine große Herausforderung für die Gestaltung der Zukunft des Finanzplatzes Europas ist die mit dem Brexit verbundene Veränderung der Rolle Londons als Zentrum des europäischen Finanzmarktes. Unabhängig von den Einzelheiten der vertraglichen Gestaltung des Brexit zwischen der EU und Großbritannien werden die Finanzunternehmen auf der Insel die sog. Passporting-Rechte verlieren. Diese erlauben es ihnen bislang, aus London Kunden auf dem Kontinent zu bedienen. Offen ist, ob das in die Diskussion gebrachte sog. Äquivalenzprinzip eine Lösung wäre. Vereinfacht ausgedrückt würde es bedeuten, dass Finanzkonzerne aus Nicht-EU-Staaten Zugang zur EU bekommen können, wenn die Regulierung in ihrem Land von Brüssel als gleichwertig akzeptiert wird. Wahrscheinlicher als solche Einzelfall-Lösungen ist eine britische Strategie bilateraler Finanzdienstleistungs-Verträge. Ein solches britisch-europäisches Abkommen ist vor allem dann wahrscheinlich, wenn Großbritannien derartige Vereinbarungen mit den USA und mit asiatischen Finanzplätzen abschließen sollte.

Zurzeit agieren britische Banken und Vermögensverwalter neben der Präsenz in Frankfurt auch in Paris und Luxembourg, Amsterdam und Dublin. Diese

<sup>36</sup> <http://www.haufe.de\steuern> vom 27.10.2016.

<sup>37</sup> Vgl. OECD: Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, Paris 2013.

Plätze sind Konkurrenten im europäischen Standortwettbewerb. So hat sich z. B. die HSBC bereits für die französische Hauptstadt entschieden und wird etwa 20 % des gesamten Handelsgeschäfts von London nach Paris verlagern. Die französische Hauptstadt repräsentiert einen starken Kapitalmarkt und ist Sitz der europäischen Wertpapieraufsicht ESMA.

Wahrscheinlich werden die Banken Abteilungen ohne Kundenkontakt in die jeweiligen Heimatorte rückverlagern, den Vertrieb weiter aus den Londoner Abteilungen der Zentrale steuern und die Produkte an Standorten innerhalb der EU lizenziieren lassen. Im Zuge des Brexit wird es insofern zu Zentralisierungen der bisherigen Londoner Aktivitäten in den jeweiligen Heimatstaaten, und zu einer Dezentralisierung der Vertriebsstandorte kommen. Eine Möglichkeit der Verlagerung ist die Gründung einer Europäischen Aktiengesellschaft, einer „Europe SE“. Die UBS hat eine solche Konstruktion bereits Ende 2016 gesellschaftsrechtlich auf den Weg gebracht. Sie bietet den Vorteil, nur *eine* Lizenz für das Geschäft in der EU zu benötigen.

Inwieweit der europäische Kontinent von den Verlagerungen infolge des Brexit profitiert, wird von den rechtlichen, steuerlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen abhängen, mit welchen Großbritannien künftig den Platz London ausstattet. Der Finanzplatz Europa wird in der Reaktion darauf einen Weg finden müssen, der einerseits seine Wettbewerbsfähigkeit erhält, andererseits aber nicht einen Wettkampf regulatorischer Zugeständnisse auslöst.

Auch für die Gestaltung des Finanzplatzes Europa gilt das Wort eines früheren Präsidenten der EU-Kommission, Jacques Delors: „Europa ist wie ein Fahrrad, es muss immer getreten werden, damit es nicht umfällt.“ Sollen die Anstrengungen erfolgreich sein, muss man aber das Ziel und die Route der Reise kennen.