

## **Reformen der nationalen und internationalen Finanzarchitektur\***

Von Hannes Rehm, Hannover

### **I. Zum Begriff und zu den Kriterien einer Finanzarchitektur**

1. Am Anfang dieser Ausführungen steht bewusst das Credo eines Altliberalen. *Hans Gestrinch* stellt in seiner Schrift „Kredit und Sparen“ von 1947 fest:<sup>1</sup> „Es ergibt sich unausweichlich die merkwürdige Tatsache, dass eine möglichst störungsfrei ablaufende Verkehrswirtschaft eine mit allen notwendigen Machtmitteln für die Beherrschung des Geld- und Kreditsystems arbeitende Kreditpolitik braucht.“ Dies ist das bankordnungspolitische Credo des Marktverständnisses der Freiburger Schule. *Walter Eucken* hat die Wirtschaft anschaulich mit einem Fußballspiel verglichen: Der Staat müsse kluge Spielregeln vorgeben und deren Einhaltung überwachen. Nur in einem solchen Ordnungsrahmen könne das Wettbewerbsprinzip funktionieren. Anderenfalls würden auf dem Fußballfeld wie in der Wirtschaft bald Chaos und das Faustrecht des Stärkeren herrschen.<sup>2</sup>

2. Der Begriff „Finanzarchitektur“ wird verstanden als Ordnungsrahmen für die

- Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Unternehmen mit bankähnlichem Geschäft;
- Formulierung der Usancen für Geschäfte der Marktparteien;
- Rechnungslegung im kreditwirtschaftlichen Bereich.

3. Eine Architektur ist gekennzeichnet durch ein Design, das in den bestimmenden Prinzipien und Kriterien der Umsetzung dieser Idee ent-

---

\* Erweiterte Fassung eines Vortrages, den der Verfasser am 01. Juli 2011 am Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, gehalten hat. Das Manuskript wurde Ende September 2011 abgeschlossen.

<sup>1</sup> *H. Gestrinch*: Kredit und Sparen, Bad Godesberg 1947, S. 21.

<sup>2</sup> Vgl. *W. Eucken*: Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 3. Aufl., Tübingen-Zürich 1960, S. 29.

spricht. Die übergeordnete Idee, das Ziel der Finanzarchitektur, muss die *Systemstabilität*, genauer: die nachhaltige Funktionsfähigkeit des Systems, sein. Dieses Ziel sollte mit solchen Leitplanken sichergestellt werden, die

- den Rahmen für unternehmerisches Handeln, d.h. für die Wahrnehmung von Risiken und Chancen, konsistent und transparent abstecken;
- beides, Chancen und Risiken, der Verantwortung der Kreditinstitute selbst zuordnen und eine diesem Verständnis entsprechende Risikokultur schaffen;
- den rechtzeitigen Eingriff des Staates bei Gefährdung der Systemstabilität und ggf. einen geordneten Marktaustritt einzelner Institute ermöglichen;
- ggf. die Branche an der Lasttragung der Rettungsmaßnahmen beteiligen.

4. Es gibt nicht „die“ richtige, optimale Architektur des Finanzbereiches. Das Urteil über die Angemessenheit kann sich immer nur an den Zielen und an den Kriterien für das Handeln bei Verfolgung dieser Ziele orientieren.

Warum steht die Systemstabilität an der Spitze einer solchen Hierarchie der Anforderungen?<sup>3</sup> Die Wirtschafts- und Finanzgeschichte zeigt bis hin zur jüngsten Finanzkrise, dass wegen des hohen Grades der globalen Vernetzung Schwierigkeiten einer einzelnen Bank sehr schnell das gesamte System infizieren können.<sup>4</sup> Dies ist der wesentliche Unterschied zur Realwirtschaft, wo die Insolvenz eines Unternehmens Zulieferer in Bedrängnis bringen kann, Konkurrenten aber keine negativen Kon-

---

<sup>3</sup> Vgl. O. Issing: Anforderungen an eine neue Finanzmarktordnung, in: G. G. Schulze (Hrsg.): Reformen für Deutschland, Stuttgart 2009, S. 1 ff.; Ch. A. E. Goodhart: The Regulatory Response to the Financial Crisis, Cheltenham 2010; T. Theurl: Wirtschaftspolitische Konsequenzen der Finanz- und Wirtschaftskrise, Berlin 2010; *Bank of International Settlements* – Committee on the Global Financial System, CGFS Papers, No. 41, Basel 2010; *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*: Jahresgutachten 2009/2010, Stuttgart 2010, Kap. IV; *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie*: Reform der Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Berlin 2010; *Freshfields Bruckhaus Deringer*: Die Bank der Zukunft – Bankenregulierung nach der Krise, Frankfurt/M. 2010; *KPMG*: Evolving Banking Regulation. A marathon or a sprint?, London 2010.

<sup>4</sup> Vgl. z.B. S. Eickmeier/W. Lemke/M. Marcellino: The changing international transmission of financial shocks: evidence from a classical time-varying FAVAR, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1: Economic Studies, No. 05/2011.

sequenzen zu fürchten brauchen, ja sogar aufgrund des Ausscheidens eines Mitbewerbers mit einer besseren Marktlage rechnen können.

5. Die bankordnungspolitische Antwort auf diesen Befund sollte eine internationale Finanzarchitektur sein, deren Design im Wesentlichen auf drei Ansatzpunkte<sup>5</sup> zielt:

- Auf Risiken, die von *einzelnen systemrelevanten Finanzinstituten* ausgehen.
- Auf Risiken, die von der *Organisation der Märkte* ausgehen.
- Auf Risiken, die aus einer *zu geringen Widerstandsfähigkeit* einer *einzelnen Bank* oder des *Systems* resultieren.

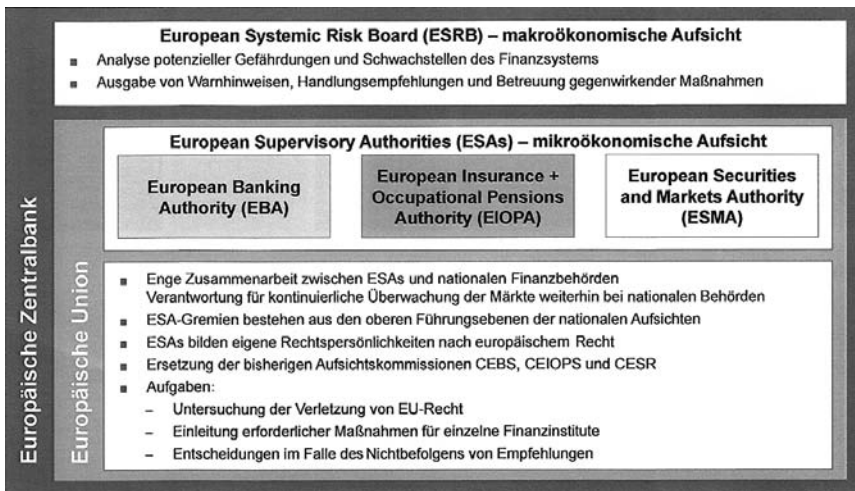
## II. Systemisches Risiko und makroprudentielle Aufsicht

1. Eine der zentralen Lehren der Krise ist, dass Finanzstabilität nur dann sichergestellt werden kann, wenn das Finanzsystem als *Ganzes* betrachtet und behandelt wird. Das Ziel der makroprudentiellen Überwachung ist deshalb, das *systemische Risiko zu begrenzen*.<sup>6</sup> Das bedeutet, dass zum einen die Risiken aus Ansteckungseffekten im Zusammenspiel von Finanzinstituten, Märkten, Marktinfrastruktur und Gesamtwirtschaft gemindert werden sollen. Das wird als *Querschnittsdimension*<sup>7</sup> des systemischen Risikos bezeichnet. Zum anderen soll der Aufbau finanzieller Ungleichgewichte über die Zeit vermieden werden. Das ist die *Zeitdimension* des systemischen Risikos. Der makroprudentielle Ansatz *ergänzt* damit die traditionell mikroprudentielle Dimension, welche die Solvenz- und die Liquiditätssituation auf Ebene der *einzelnen* Institute beobachtet, dabei allerdings häufig die Interdependenzen der Marktteilnehmer untereinander und im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft vernachlässigt.

<sup>5</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank*: Finanzstabilitätsbericht 2010, Frankfurt/M., November 2010, S. 122 ff.; *W. Stadler*: Der Markt hat nicht immer recht, Wien 2011, S. 117 ff.

<sup>6</sup> Vgl. *Institute of International Finance*: Systemic Risk and Systemically Important Firms: An Integrated Approach, Washington 2010; *Financial Stability Board*: Progress in the Implementation of the G20-Recommendations for Strengthening Financial Stability, February 2011; dass.: Macroprudential policy tools and frameworks, February 2011; *Bank for International Settlements*, 81<sup>st</sup> Annual Report, Basel 26 June 2011, S. 68 ff.; *Stiftung Marktwirtschaft*: Systemstabilität für die Finanzmärkte, Berlin 2011.

<sup>7</sup> Vgl. *Europäische Zentralbank*, Jahresbericht 2010, Frankfurt/M. 2011, S. 154 ff.



Quelle: KPMG, 2010.

Abbildung 1: Neue europäische Finanzaufsichtsbehörden

2. Die makroprudentielle Aufsicht ist geprägt durch die Erfahrung, dass das Finanzsystem als Ganzes mehr als die Summe seiner Einzelteile ist. Es geht deshalb darum, stabilitätsgefährdende Muster und Entwicklungen, Risikokonzentrationen und -übertragungskanäle frühzeitig zu identifizieren.<sup>8</sup> Dafür müssen auch einschlägige Daten über solche Akteure im Finanzsystem gewonnen werden, die bisher keiner Regulierung unterliegen, wobei die Art der von ihnen betriebenen Geschäfte und ihre Funktionen im Finanzsystem entscheidend sind. Eine derartige Erhebung setzt eine Registrierung der Institute vor allem im sog. Schattenbankensystem voraus (vgl. unten unter V).

3. In der EU ist die neue *institutionelle* Plattform für die Wahrnehmung dieser Aufgabe das „European Systemic Risk Board“ (ESRB). Schwerpunkte der Aufgaben der makroprudentiellen Aufsicht sind hier die Analyse potenzieller Gefahren und Schwachstellen des Finanzsys-

<sup>8</sup> Vgl. *Institute of International Finance: Restoring Confidence, Creating Resilience. An Industriel Perspective on the Future of International Financial Regulation and the Search for Stability*, Washington D.C. 2009; sowie dass.: *Systemic Risk and Systemically Important Firms: An Integrated Approach*, Washington D.C. 2010; *Deutsche Bundesbank: Ansätze zur Messung und makroprudentiellen Behandlung systemischer Risiken*, Monatsbericht März 2011, S. 44 ff.

tems sowie Warnhinweise, Handlungsempfehlungen und die Entwicklung gegenwirkender Maßnahmen. Diese sind gegenüber nationalen Behörden abzugeben; über eigene Sanktionsmechanismen verfügt das ESRB nicht. Die symmetrische Ergänzung zum ESRB sind die „European Supervisory Authorities“ (ESAs), welche die mikroprudentielle Aufsicht wahrnehmen und die sich in die „European Banking Authority“ (EBA), die „European Insurance and Occupational Pensions Authority“ (EIOPA) und die „European Securities and Markets Authority“ (ESMA) gliedern (vgl. Abb. 1). Es wird darauf ankommen, dass diese neuen Institutionen schnell arbeitsfähig werden<sup>9</sup>.

### III. Instrumente der makroprudentiellen Aufsicht

1. Die makroprudentielle Aufsicht verfügt gegenwärtig kaum über wesentliche Eingriffsinstrumente, vielmehr müssen die Eingriffsmöglichkeiten der mikroprudentiellen Aufsicht entsprechend angepasst werden.<sup>10</sup>

Anknüpfungspunkt für den Großteil dieser Instrumente ist die *Systemrelevanz der Finanzinstitute*. Für das Attribut der Systemrelevanz hat der Baseler Bankenausschuss vier Kriterien entwickelt: die Größe eines Kreditinstituts, seine Verflechtung mit anderen Instituten, seine Komplexität und die Ersetzbarkeit der von dieser Bank erbrachten Dienstleistungen bei einem Marktaustritt. Zu den wesentlichen makroprudentiellen Instrumenten zählen z.B. die beiden Kapitalpuffer (Kapitalerhaltungspuffer und antizyklische Puffer), die der Basel-III-Entwurf vorsieht, sowie eine sog. vorausschauende und über Konjunkturschwankung hinweg ansteigende Risikovorsorge („dynamic risk provisioning“). Beide Ansätze zielen auf die *Zeitdimension* des systemischen Risikos und insofern auf die Robustheit der *Einzelinstitute* ab.

2. In dieser Intention ist die Basel-III-Vereinbarung<sup>11</sup>, die im November 2010 in Seoul von den G-20-Staaten verabschiedet wurde, von zentraler Bedeutung für die künftige Risikotragfähigkeit des Bankensystems. Zudem wird mit erstmals in dieser Form eingeführten Liquiditäts-

<sup>9</sup> Die neuen EU-Aufsichtsregeln – große Reform oder nur Kosmetik?, Interview mit K.-B. Caspari, in: *Recht der Finanzinstrumente*, Jg. 2011; Nr. 2 vom 21.3.2011.

<sup>10</sup> Vgl. *Institute of International Finance: Implementing Robust Risk Appetite Frameworks to strengthen Financial Institutions*, Washington D.C., June 2011, S. 57 ff.

<sup>11</sup> Vgl. *Basel Committee on Banking Supervision: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel December 2010.

Basel III		
<b>Kapitalreform</b>	<b>Liquiditätsreform</b>	<b>Verbesserung der Stabilität des Finanzsystems</b>
Qualität, Konsistenz und Transparenz der Kapitalbasis	Kurzfristig: Liquidity Coverage Ratio (LCR)	Anreiz zur Nutzung zentraler Gegenparteien anstelle OTC
Abdeckung aller Risiken	Längerfristig: Net Stable Funding Ratio (NSFR)	Höhere Kapitalanforderungen für Geschäfte mit großen Instituten
Begrenzung der Höchstverschuldung	Monitoring Tools, Stresstesting	Bedingtes Kapital
Kapitalpuffer (Kapitalerhaltung/antizyklischer)		Zusätzliche Anforderungen für systemrelevante Banken

Quelle: KPMG, 2010.

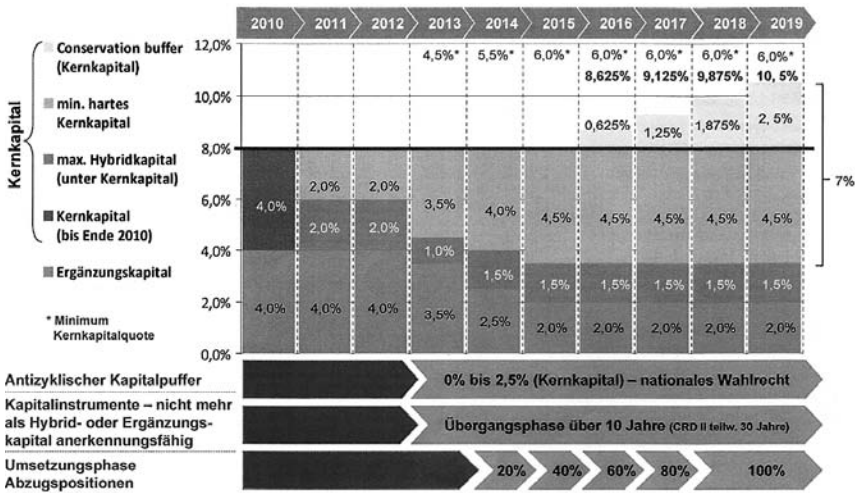
Abbildung 2: Hauptbereiche der Reformen nach Basel III

regeln einer wesentlichen Ursache der jüngsten Finanzkrise begegnet<sup>12</sup> (vgl. Abb. 2).

Zur Stärkung der Risikotragfähigkeit müssen die Kreditinstitute künftig mehr und höherwertiges Eigenkapital vorhalten. Die neuen Regeln sehen vor, dass das harte Kernkapital bis Ende 2014 schrittweise auf 4,5 Prozent der risikogewichteten Aktiva angehoben wird. Dazu kommt ein Kapitalerhaltungspuffer in Höhe von 2,5 Prozent, der mit Beginn des Jahres 2016 sukzessive eingeführt wird, sodass sich die Quote für das harte Kapital letztlich auf 7 Prozent der risikogewichteten Aktiva belaufen wird. Der Übergang auf diese Regeln erfolgt schrittweise bis Anfang 2019, wobei einige Ausnahmen des bestehenden Rechtsrahmens erst Ende 2022 auslaufen. Darüber hinaus sieht die Baseler Vereinbarung vor, dass nationale Aufseher, vor allem wenn sie ein exzessives Kreditwachstum erkennen, den erwähnten antizyklisch wirkenden zusätzlichen Kapitalpuffer bereits früher einfordern können<sup>13</sup> (vgl. Abb. 3). Im Juni 2011

<sup>12</sup> Vgl. dass.: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel December 2010.

<sup>13</sup> Vgl. dass.: Results of the comprehensive quantitative impact study, Basel December 2010, S. 2. Zu den in diesem Zusammenhang relevanten Fragestellungen vgl. F. Heid/K. Krüger: Do capital buffers mitigate volatility of bank lending? A simulation study, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Series 2: Banking and Financial Studies, No. 03/2011.



Quelle: KPMG, 2010.

Abbildung 3: Stufenweise Umsetzung der Kapitalquoten nach Basel III

haben sich der Baseler Ausschuss und die Gouverneure der entsprechenden Notenbanken auf einen Kernkapitalzuschlag von 1,0 bis 2,5 Prozent für systemrelevante Banken verständigt. Der jeweilige Prozentsatz soll sich nach dem Grad der Systemrelevanz richten, die – wie erwähnt – als eine Funktion der Größe, der Verflechtung, der Komplexität und der Ersetzbarkeit der Dienstleistungen betrachtet wird. Es ist davon auszugehen, dass im Kreis der G-20-Staaten etwa 30 Banken unter diese Kriterien fallen werden.

3. Die stabilisierende Wirkung der Basel-III-Regelung gründet sich jedoch nicht nur auf höhere *Mindesteigenkapitalquoten*, sondern auch auf eine *strikttere Definition des Kapitalbegriffs*.

Diese ist an der Risikotragfähigkeit im Krisenfall ausgerichtet. Ein wesentlicher Teil des Anpassungsbedarfs des Bankensystems an die neue Kapitalregulierung entfällt auf diese engere Abgrenzung. Wie hoch dieser letztlich ausfällt, wird zum einen davon abhängen, inwieweit die risikogewichteten Aktiva – etwa als Ergebnis der Auflagen aus den nationalen Rettungsschirmen – reduziert werden. Zum anderen bleibt abzuwarten, ob und wie bei der Transformation der Baseler Normen in EU-Vorgaben den europäischen Besonderheiten Rechnung getragen wird. Die europäischen Banken werden in einer Vielzahl unterschied-

licher Rechtsformen geführt, auf welche die Eigenkapitaldefinition gleichermaßen passen muss. Dies betrifft auch die – vor allem in Deutschland sehr häufigen – Vermögenseinlagen stiller Gesellschafter, die aus Gründen fast identischer Verlustabsorptionsfähigkeit ebenfalls als hartes Kernkapital anerkannt werden sollten. Ähnliches sollte bei den Bestandsschutz-Regelungen für vormals begebene Kapitalinstrumente gelten, welche die neuen Kriterien für hartes Kernkapital nicht vollständig erfüllen. Hier ist der im geltenden EU-Bankenrecht bereits fixierte Bestandsschutz länger zu bemessen als die entsprechenden Empfehlungen bei Basel III.

4. Die verschärften Kapitalregeln stellen künftig auch höhere Anforderungen an die Unterlegung der risikogewichteten Aktiva des *Handelsbuches*. Dies ist Reflex auf die hohen Handelsbuchverluste in den zurückliegenden Jahren. Die bislang im Verhältnis zum Bankbuch geringeren Eigenmittelanforderungen für das Handelsbuch wurden bislang damit begründet, dass der ständige Umschlag der Handelsbestände die Realisierung größerer Kursverluste unwahrscheinlich macht. Diese Einschätzung einer durchgängig hohen Marktliquidität hat sich in der Krise jedoch als nicht zutreffend erwiesen.

5. Basel III wird aber nicht nur verschärfte Eigenkapital-Normen bringen, sondern auch deutlich strengere Rahmenbedingungen für die Steuerung von Liquidität und Refinanzierung. Ein wesentlicher Grund für die Finanzkrise war eine relativ hohe Fristentransformation.<sup>14</sup> Nach Erkenntnissen der Bundesbank beruhen auch heute noch rund 25 Prozent der Erträge der deutschen Banken auf Fristentransformation. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die durchschnittliche Restlaufzeit der Refinanzierung deutscher Banken nur noch bei rund drei Jahren liegt. Deshalb enthält der neue Baseler Rahmen zwei Ansätze zur Liquiditätsregulierung: Die erste Regel, die sog. „liquidity coverage ratio“ (LCR), zielt auf mögliche Ansteckungen über den Geldmarkt. Die Einhaltung dieser Regel soll die kurzfristige Liquidität durch die Deckung sämtlicher Zahlungsverpflichtungen für einen Monat mit hochliquiden Aktiva sicherstellen.

Die zweite Kennziffer, die sog. „net stable funding ratio“ (NSFR), soll eine exzessive Fristentransformation verhindern, dabei werden die Lauf-

---

<sup>14</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Geschäftsbericht 2010, Frankfurt/M. 2011, S. 104; *H. Thelen-Pischke/M. Eibl*: Solvency II und Basel III – ihre Wirkung auf die Refinanzierung von Banken, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Jg. 2011, H. 14, S. 698 ff.



zeiten von Aktiva und Passiva auch in Gewichtung ihrer Qualität gegenübergestellt.

Für die Einführung beider Kennziffern sind Beobachtungszeiträume vorgesehen, auf deren Grundlage die LCR im Jahre 2015 und die NSFR im Jahre 2018 verbindlich eingeführt werden. Die Bundesrepublik sollte auf eine auf die Verhältnisse in der EU passende Umsetzung dieser neuen Standards achten. Dazu zählt die Anerkennung von Pfandbriefen und Anlagen in bestimmten Investmentfonds als liquide Vermögenswerte, soweit von deren Marktgängigkeit und sofortiger Veräußerbarkeit ausgegangen werden kann. Ungeachtet der jüngsten Entwicklungen an den Märkten sollen Staatstitel offensichtlich ihre bisherige präferierte Qualifikation sowohl in den neuen Liquiditäts- als auch in den Kapitalregeln nach Basel III behalten.

6. Ergänzend zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsnormen sieht Basel III die Einführung einer Verschuldensobergrenze (leverage ratio) vor. Danach sollen die Gesamtaktiva nicht mehr als das 33-fache des Kapitals betragen. Diese Verhältniszahl soll zunächst zu Beobachtungszwecken ermittelt und an die Bankenaufsicht (EBA) gemeldet werden. Dadurch kann ggf. einer übermäßig fremdfinanzierten Ausweitung des Geschäftsvolumens entgegengetreten werden.

Im Juli 2011 hat die EU-Kommission die entsprechende „Capital Requirements Directive (CRD IV)“ veröffentlicht. Das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union müssen der Gesetzesvorlage noch zustimmen. Die Regelungen sollen 2012 verabschiedet werden und zum 1.1.2013 in Kraft treten.

Das Reformpaket CRD IV ersetzt die früheren Eigenkapitalrichtlinien (2006/48/EG und 2006/49/EG) und besteht aus zwei Rechtsakten:

- Verordnung („Regulation“) mit unmittelbarer Bindungswirkung für alle EU-Institute. Die Notwendigkeit der Umsetzung in nationales Recht entfällt. Die Verordnung soll ein einheitliches Regelwerk für die Beaufsichtigung in der EU sicherstellen. Über den Wortlaut des Baseler Regelpakets hinaus enthält der EU-Entwurf eine neue Risikokennziffer, eine „leverage risk“ bzw. eine „risk of excessive leverage“. Dabei lässt der Text allerdings offen, wie die damit gemeinten Risiken des Fremdfinanzierungs-Grades abzudecken sind.
- Richtlinie („Directive“) mit Spielräumen für die Umsetzung in nationales Recht: Sie enthält grundlegende Regelungen zu Voraussetzungen für die Ausübung des Bankgeschäfts, Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit sowie Grundsätze für die Bankenaufsicht.

7. Die mittel- und langfristigen Konsequenzen von Basel III werden maßgeblich bestimmt werden durch die Stringenz und Konsequenz ihrer Umsetzung. Es wird erwartet, dass in den USA als auch in anderen außereuropäischen Staaten das „Ist“ vom „Soll“ abweichen wird. Bislang fehlen dafür allerdings konkrete Anzeichen. Insofern sind auch die bekannt gewordenen Schätzungen über die durch die neuen Normen ausgelösten Kapital- bzw. Liquiditäts- und Refinanzierungserfordernisse zunächst zurückhaltend zu beurteilen. Die Beratungsgesellschaft KPMG hält bei deutschen Banken rund 44 Mrd. € an zusätzlichem Kapital bzw. 136 Mrd. € an zusätzlichen Refinanzierungsmitteln für notwendig. Die Ratingagentur Moody's schätzt diese Größenordnung unter Verweis auf Analysen der BIZ für die 95 größten europäischen Banken auf 600 Mrd. € (Kapital) und 3 Billionen € (Liquidität und Refinanzierung). Die tatsächlichen Anforderungen werden auf der Kapitalseite u. a. durch das Wachstum der risikogewichteten Aktiva bzw. deren Rückführung und durch die noch ausstehende Angleichung der Standards für die Risikogewichtung selbst bestimmt werden.<sup>15</sup> Der Bedarf an zusätzlicher Liquidität und Refinanzierung wird wesentlich von der künftigen Anerkennung des Pfandbriefs, der „covered bonds“ und der zentralbankfähigen Sicherheiten als liquiditätssteigernde Instrumente abhängen.<sup>16</sup>

#### IV. Stresstests als Instrument der makroprudentiellen Aufsicht

Ein weiteres Instrument der makroprudentiellen Aufsicht sind sog. Stresstests.<sup>17</sup> Die Erfahrung in der aktuellen Finanzkrise hat gezeigt, dass die bisherigen Risikomodelle und die verwendeten Annahmen den tatsächlichen Entwicklungen nicht ausreichend Rechnung getragen haben. Um zukünftigen Krisen besser begegnen zu können, werden Banken verstärkt Stresstests unterzogen. Dabei werden extreme Annahmen zur Entwicklung der wirtschaftlichen Parameter festgelegt, z.B. zu Zinsänderungen, Kreditausfallraten oder dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld. Die simulierte Auswirkung auf die Banken liefert Informationen, ob

---

<sup>15</sup> Vgl. S. Binder/D. Schäfer: Banken werden immer größer, in: DIW-Wochenbericht Nr. 32, Jg. 2011, S. 3 ff.

<sup>16</sup> Vgl. J. Asmussen: Die Verhandlungsziele der Bundesregierung bei der EU-Umsetzung von Basel III, in: Recht der Finanzinstrumente, Jg. 2011, Nr. 2, S. 77 f.

<sup>17</sup> Vgl. D. Rösch/H. Scheule (Ed.): Stress Testing for Financial Institutions, London 2008; M. Gruber, M. R. W. Martin/C. S. Wehn: Szenarioanalysen und Stresstests in der Bank- und Versicherungspraxis: Regulatorische Anforderungen, Umsetzung und Steuerung, Stuttgart 2010.

diese robust genug sind, neuen Schocks zu widerstehen. Auf europäischer Ebene führten CEBS bzw. EBA europaweit Stresstests durch.

Die Herausforderung liegt in der konsistenten Anwendung der Annahmen, der Definition von Stress-Situationen und letztlich in der Akzeptanz der Märkte. Dies sind auch die wesentlichen Anforderungen an den jüngsten Stresstest der EBA, in den 90 europäische Kreditinstitute, darunter 13 deutsche Banken, einbezogen wurden. Gegenstand des Tests waren – bezogen auf das einzelne Institut – das Verhältnis zwischen risikogewichteten Aktiva und Eigenkapital, die GuV-Rechnung, das Verbriefungsexposure und das Staatsexposure. Dabei werden zwei Szenarien untersucht: Zum einen ein „baseline scenario“ auf der Basis der erwarteten Konjunktorentwicklung, zum anderen ein „adverse scenario“, welches das gleichzeitige Eintreten von weltweitem Nachfrageeinbruch, einer Dollarabwertung und einer Verschärfung der Euro-Staatsschuldenkrise simuliert. Der Stresszeitraum sind die Jahre 2011 und 2012 auf der Basis der Geschäftszahlen Ende 2010. Der Stresstest nimmt bereits die strengere Basel-III-Definition des Kernkapitals vorweg (ohne Nachrangmittel und stille Einlagen, Mindestquote 5 Prozent). Die Ergebnisse wurden im Juli 2011 veröffentlicht. Fünf spanische, zwei griechische Banken und eine österreichische Bank genügten der Norm von 5 % Kernkapital nicht. Die Methode des Tests wurde vor allem mit Blick darauf kritisiert, dass die erkennbaren Marktwertverluste der Staatstitel und die anderenfalls notwendige Zuführung von Kernkapital nicht berücksichtigt wurde. Der IMF schätzt diese für die „gestressten“ Banken auf rd. 200 Mrd. €.

## V. Infrastruktur der Märkte als Ursache systemischer Risiken

Im Folgenden werden jene Risiken betrachtet, die sich aus der *Organisation der Märkte* ergeben können.

1. Die Widerstandsfähigkeit des Gesamtsystems ist wesentlich bestimmt durch eine funktionierende Infrastruktur. Dabei konzentrieren sich die internationalen Bemühungen unter anderem auf den Derivatehandel, der bislang ganz überwiegend außerbörslich und ohne staatliche Gegenpartei stattfindet. Daneben rückt auch das expansive Feld der börsengehandelten Indexfonds („Exchange Traded Funds“, ETF) in den Fokus. Dies sind Derivate auf Aktienindizes. Die systemischen Risiken konkretisieren sich bei diesen Produkten – ähnlich wie bei den „Collateralized Debt Obligations“ (CDO) – in der Komplexität, der Marktliquidität und in den Gegenparteirisiken, wie die jüngste Schieflage der

UBS eindrucksvoll gezeigt hat. Diese sind aus makroprudentieller Sicht das Hauptrisiko dieser Produkte, insbesondere wenn diese mit Total-Return-Swaps verbunden werden. Ein weiteres systemisches Risiko im Bereich der Marktinfrastruktur ist der drastisch wachsende Hochfrequenzhandel. Diese technische Innovation wirkt unter normalen Marktumständen positiv, weil sie die Markt-Liquidität und -Effizienz erhöht. Der „Flash Crash“ in den USA in 2010, bei dem der Dow Jones innerhalb weniger Minuten um mehr als 1.000 Punkte einbrach, hat aber auch das Störpotenzial dieser Infrastruktur verdeutlicht, die zu systemischen Risiken führen kann. So können z. B. die vielen kleinen Orders, die für diesen Handel typisch sind, die Marktinfrastrukturen in Stressphasen überlasten. Der Hochfrequenzhandel akzentuiert bestehende Trends an den Märkten. Sich selbst verstärkende Preisspiralen können Risiken auf andere Märkte übertragen, sofern nicht – wie z. B. in den europäischen Systemen – hohe Schwankungen eine automatische Unterbrechung des Handels auslösen. Eine Standardisierung der Kontrakte ist Voraussetzung für die als Regelverfahren angestrebte Verrechnung über zentrale Kontrahenten sowie den Handel über elektronische Plattformen oder Börsen. Es kann dauerhaft auch nicht sein, dass diese Plattformen von Marktparteien betrieben und nicht der Aufsicht unterworfen sind. Deshalb wird die EU-Kommission dieses Thema bei der Anpassung der Europäischen Finanzmarkttrichtlinie MiFiD aufgreifen. In einem ersten Schritt haben sich die EU-Finanzminister vor kurzem auf eine Verordnung zur Regulierung des außerbörslichen Derivate-Geschäfts verständigt.

2. Am Beispiel des „Over-the-counter“-Geschäftes (OTC-Geschäftes) zeigt sich eine weitere bankordnungspolitische Herausforderung: Die Eingrenzung von sog. „Regulatory Capital Relief Trades“ („Reg Cap“), d. h., Transaktionen zur Freisetzung von regulatorischem Kapital, die zu Schattenbanksystemen geführt haben. Die Arbeiten zur Schließung der Lücken in der Überwachung und Regulierung dieser Marktaktivitäten haben bereits begonnen. Der Internationale Stabilitätsrat („International Stability Board“) konzentriert sich zunächst auf alle Nichtbanken, die direkt oder indirekt an einer Kreditvergabe beteiligt sind, das sind z. B. Hedgefonds und Geldmarktfonds. Dabei geht es primär um die mit der Kreditvergabe verbundenen systemischen und damit für die Finanzstabilität relevanten Risiken. Unter diesem Gesichtspunkt werden aufsichtsrechtlich zunächst jedwede Kreditintermediation außerhalb des Bankensektors und die damit verbundenen potenziellen Risikofelder identifiziert. In einem zweiten Schritt werden dann jene Teile des Systems in den Fokus genommen, die etwa durch Fristentransformation bzw. durch

einen unzulänglichen Transfer von Kreditrisiken oder übermäßige Fremdkapitalhebel systemische Risiken erzeugen können.<sup>18</sup> Die Regeln von heute werden künftige Innovationen und Umgehungsstrategien nicht erfassen können. Eine international konsistente Überwachung und Regulierung des Schattenbanksystems verlangt ständige Beobachtung und kontinuierliche Anpassungen der Eingriffe. Hier liegt auch das Motiv für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer für den Handel mit Aktien, Anleihen, Derivaten, ggf. auch für Devisengeschäfte auf dem Spotmarkt. Das dafür vorgesehene „Residenzprinzip“ würde eine Steuervermeidung durch Verlagerung der Transaktionen an andere Plätze weitgehend ins Leere laufen lassen. Die Umsetzung dieser Überlegungen ist zurzeit offen, da auf der EU-Ebene Großbritannien und im Kreis der Euro-Länder Spanien und Belgien Widerstand erkennen lassen. Die EU-Kommission selbst hatte in der Analyse „Innovative financing at a global level“, EU-Commission Staff Working Document vom 1. April 2010, auf die ökonomischen, rechtlichen und steuertechnischen Implikationen einer solchen Abgabe verwiesen.

## VI. Staatliche Garantie oder geordneter Marktaustritt von Banken

1. Der *dritte* wesentliche Baustein in der Finanzarchitektur sind Vorkehrungen dafür, dass Banken nicht aufgrund einer „Too-big-to-fail“-Erwägung implizite Überlebensgarantien des Staates voraussetzen und somit „moral hazard“ die Geschäftspolitik der Bank zumindest mitbestimmt, sondern dass die Banken im Notfall geordnet abgewickelt werden können. Das unternehmerische Risiko der Kreditwirtschaft muss wieder internalisiert, d. h., vom Staat auf die Banken zurückverlagert werden. Es geht also – wie eingangs angedeutet – um die Eingrenzung von Risiken, die aus einer zu geringen Widerstandsfähigkeit einer einzelnen Bank oder des Systems resultieren. Dazu sind *drei* Ansätze verfügbar:

- die Trennung von kundenorientiertem und abstraktem Geschäft,
- ein Sonderinsolvenzrecht für Banken und

---

<sup>18</sup> Vgl. A. Dombret: Die Schattenbanken gezielt ausleuchten, in: Handelsblatt vom 10.5.2011, S. 15; G. Heismann/C. Schürmann: Dunkle Seiten der Macht, in: Wirtschaftswoche Nr. 30 vom 25.7.2011, S. 84 ff. Vgl. dazu auch: *European Commission: Public Consultation – Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)*, Brüssel 8. Dezember 2010; P. Gomber/A. Pierron: *MiFID – Spirit and Reality of an European Financial Markets Directive*, Goethe-Universität Frankfurt/M., September 2010; *Bank for International Settlements – Markets Committee: High-frequency trading in the foreign exchange market*, Basel, September 2011.

- die Errichtung eines Stützungsfonds für den Krisenfall, der durch die Banken selbst gespeist wird.

2. Zunächst zur Trennung des kundenorientierten vom abstrakten Geschäft, d.h. von Kreditgeschäft und Eigenhandel: Dieser Ansatz findet sich in der jüngsten US-amerikanischen Finanzmarktreform, dem sog. *Dodd-Frank-Act*. Einen ähnlichen Weg geht der Vorschlag der sog. *Vickers-Kommission* für eine Reform des britischen Bankensystems. Nach dieser Empfehlung soll das Kundengeschäft vom Eigengeschäft institutionell dadurch separiert werden, dass 10 Prozent Kernkapital für das Kundengeschäft vorgegeben werden. Nur soweit diese Quote der Kapitaldeckung überschritten wird, darf Kapital im Investmentbanking eingesetzt werden. Dieses sog. „ring fencing“ soll nach den Vorstellungen der britischen Reformer durch die jährliche Vorlage von Plänen zur geordneten Abwicklung einer Bank (sog. „recovery and resolution plans“) begleitet werden. Damit soll bis 2019 sichergestellt werden, dass kritische Bereiche so ausgelagert werden können, dass sie das System nicht destabilisieren, anderenfalls werden die Eigenkapitalanforderungen erhöht.<sup>19</sup>

3. Zum zweiten Ansatz: Der Staat muss bei Gefährdung eines Kreditinstituts *früher* eingreifen können, d.h. *bevor* eine Bank in existenzielle Schwierigkeiten gerät. Letztlich kann man nur so die Erpressbarkeit des Staates beseitigen. Dies ist auch die Zielrichtung des Sonderinsolvenzrechts für systemrelevante Banken, das der deutsche Gesetzgeber mit dem Restrukturierungsgesetz umgesetzt hat.<sup>20</sup> Dieses eröffnet die Möglichkeit einer geordneten Abwicklung von Banken. Ein in seinem Bestand gefährdetes und systemrelevantes Institut überträgt auf verwal-

<sup>19</sup> Vgl. *International Monetary Fund: Crisis Management and Resolution – Early Lessons from the Financial Crisis*, Washington D.C. 2011; *Institute of International Finance: Addressing Priority Issues in Cross-Border Resolution*, Washington D.C., May 2011; *Europäische Zentralbank: Der neue EU-Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor und Abwicklung*, in: Monatsbericht Juli 2011, S. 91 ff.

<sup>20</sup> Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz) vom 9.12.2010, Bundesgesetzblatt 2010 Teil I Nr. 63 vom 14.12.2010. Vgl. auch: G. Schuster/L. Westphal: Neue Wege zur Bankensanierung – Ein Beitrag zum Restrukturierungsgesetz (Teil I u. II), in: *Der Betrieb*, Jg. 2011, Nr. 4, S. 221–229, und daselbst Nr. 5, S. 282–289; K. Müller-Eising/T. O. Brandt/M. Sinhart/M. Lorenz/H. P. Löw: Das Banken-Restrukturierungsgesetz, in: *Betriebs-Berater*, Jg. 2011, S. 66–73; *Deutsche Bundesbank: Grundzüge des Restrukturierungsgesetzes*, in: Monatsbericht Juni 2011, S. 63–80; D. Heuer/U. Gosejacob: Eingriffe in Rechte von Gläubigern nach deutschem und europäischem Bankenrestrukturierungsrecht, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Heft 14, Jg. 2011, S. 720 ff.

tungsrechtliche Weisung der BaFin die systemrelevanten Teile auf eine Brückenbank in der Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA). Diese kann dann die systemrelevanten Unternehmensteile fortführen und sanieren. Über die beim übertragenden Institut verbleibenden nicht-systemrelevanten Verbindlichkeiten wird dagegen ein reguläres Insolvenzverfahren eröffnet.

Das Restrukturierungsgesetz behandelt auch die sog. „Event-of-default“-Problematik: Aufgrund von Maßnahmen oder Verfahren können ggf. Kündigungsrechte gegenüber dem Kreditinstitut bestehen oder automatische Beendigungstatbestände ausgelöst werden. Ob eine nationale Regelung im Fall von international agierenden deutschen Instituten ausreicht, erscheint zweifelhaft. Es bedarf dazu harmonisierter Regelungen auf internationaler Ebene.

Indem künftig die Möglichkeit der geordneten Abwicklung von Banken besteht, kann der Staat also nicht mehr zur Rettung von großen systemrelevanten Banken gezwungen werden, um entsprechende Rückwirkungen auf die gesamte Finanzbranche zu vermeiden. Er organisiert vielmehr den geordneten Marktaustritt. Die Rettung der Banken geht künftig nicht mehr zulasten der öffentlichen Hand. Die EU-Kommission will offensichtlich diesem Ansatz folgen und bei künftigen Bankenrettungen zunächst die Eigenkapitalgeber und die Zeichner von Nachrang-Anleihen belasten. Der Wettbewerbskommissar Barnier hat ein entsprechendes Grundsatzpapier noch für Oktober 2011 angekündigt.

4. Dieser Ansatz, Risiken wieder den Eigentümern und Gläubigern zuzuweisen, und die Vermeidung weiterer Belastungen des Steuerzahlers, ist der Grund für die Schaffung eines Restrukturierungsfonds durch Erhebung einer Bankenabgabe. Dieser Fonds, der ebenfalls Teil des deutschen Restrukturierungsgesetzes ist, soll der zusätzlichen Absicherung systemischer Risiken dienen. Die bestehenden Sicherungssysteme sind nur für die Rettung einzelner Institute geeignet. In systemischen Krisen bedürfen diese Hilfseinrichtungen selbst der Unterstützung. Das wesentliche Kriterium für die Bemessungsgrundlage der entsprechenden Abgabe ist – verkürzt – die Differenz zwischen der Summe der Passiva einerseits, dem Kapital und den Einlagen andererseits. Damit stellt man auf die Struktur der Passivseite ab, die nach allen Erfahrungen auch der entscheidende Hebel für systemische Risiken ist. Hinzu kommt als zweites Element das Nominalvolumen der Derivate als Indikator für den Grad der Vernetzung mit dem übrigen Finanzsystem. Ein entsprechender Progressionsfaktor, eine Zumutbarkeits-Grenze von 18 Prozent des durchschnittlichen Gewinns der jeweils vergangenen

fünf Jahre und Bagatellgrenzen sollen dafür sorgen, dass die einzelnen Institutgruppen angemessen belastet und die Retailinstitute in geringerem Umfang als die wholesale-finanzierten Banken zur Mittelaufbringung herangezogen werden.<sup>21</sup> Hinsichtlich der finanziellen Ad-hoc-Kapazität des Fonds ist auf Folgendes hinzuweisen: Es stehen neben dem Aufkommen aus der Bankenabgabe bis zu 20 Mrd. € Kapitalhilfen und bis zu 100 Mrd. € Garantien des Bundes zur Verfügung. Reichen die Mittel des Fonds in einem Restrukturierungsfall nicht, so werden diese zunächst vom Bund vorgestreckt, allerdings abschließend dem Fonds in Rechnung gestellt. Weiterhin kann eine Sonderumlage von den Banken verlangt werden. Das Interesse der Banken und deren Eigentümer, den Fonds in Anspruch zu nehmen, wird gezügelt durch die Konsequenz, dass das Kreditinstitut in einem solchen Fall nicht gerettet, sondern abgewickelt wird.

### **VII. Harmonisierung der Rechnungslegung als Voraussetzung für globale Aufsicht**

1. Dem Ziel, die Widerstandsfähigkeit und Robustheit des Bankensystems gegenüber Belastungen und externen Schocks zu erhöhen, dienen auch die aktuellen Vorschläge für IFRS 9, die vermutlich IAS 39 insofern ersetzen werden, als sie den Wechsel vom „Incurred Loss“ zum „Expected Loss“ und damit zur rechtzeitigeren Risikovorsorge vollziehen. Die verbindliche Anwendung von IFRS 9 ist ab 1.1.2015 vorgesehen. Damit wird in der Bankenrechnungslegung ein bemerkenswerter Wechsel zum Vorsichtsprinzip bzw. Gläubigerschutz vollzogen. Wird damit auch ein generelles Umdenken eingeleitet oder ist es wiederum nur eine der vielfältigen konzeptionellen Anpassungen im IFRS-Regelwerk? Diese Frage soll hier nicht abschließend beantwortet werden.

2. Auch das in 2010 verabschiedete Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) hat bei der Fortentwicklung der Rechnungslegung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) das Vorsichtsprinzip nicht völlig aufgegeben. Dies kommt in der nunmehr für Kreditinstitute zulässigen Zeitwertbewertung zum Tragen. Danach dürfen Bewertungsergebnisse nicht vollumfänglich erfolgswirksam vereinnahmt werden. Dies wird durch einen Risikoabschlag vom Zeitwert erreicht, der darüber hinaus um eine verpflichtende und antizyklisch wirkende Risikoreservebildung zu ergänzen ist.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> Vgl. W. Schön/A. Hellgardt/C. Osterloh-Konrad: Bankenabgabe und Verfassungsrecht Teil I, in: Wertpapier-Mitteilungen, Jg. 2010, S. 2145–2192, daselbst Teil II, S. 2193–2240; M. Schrooten: Bankenrettungsfonds – Chancen und Risiken, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 2011, H. 5, S. 356 ff.



3. Diese Entwicklung gibt Anlass zu einer generellen Anmerkung: Eine konsistente Finanzarchitektur ist nur auf der Grundlage gleicher Rechnungslegungsnormen denkbar. Die Aufsichtsnormen setzen eine Evidenz der Zahlen voraus, die nicht nur formal, sondern auch materiell vergleichbare ökonomische Sachverhalte einheitlich abbilden. Das ist zurzeit und bis auf Weiteres nicht der Fall. Gegenwärtig stehen drei Rechnungslegungssysteme nebeneinander, nämlich US-GAAP (Generally Accepted Accounting Principles), IFRS (International Financial Reporting Standards) und das HGB in der angepassten Form des Bilanzmodernisierungsgesetzes.

Hier soll nicht auf die Unterschiede im Einzelnen eingegangen werden.<sup>23</sup> Entscheidend ist, dass die angelsächsischen Rechnungslegungssysteme durch den Gedanken des „Fair Value“ geprägt sind, d.h., das Rechnungsziel ist aus der Sicht und Interessenlage eines Investors und dessen Anspruch auf „Marktgerechtigkeit“ geprägt. In Bankbilanzen haben aber nur rd. 10 Prozent aller Aktiva und Passiva einen originären Marktwert, für 90 Prozent ist dieser zu fingieren. In der Regel geschieht dies durch Rückgriff auf ökonometrische Modelle, mit allen Problemen der Prämissen- und Parametersetzung.<sup>24</sup>

4. Überraschende Ergebnisse sind die Folge: Trotz einer verschlechterten Gesamtsituation eines Kreditinstituts kann ceteris paribus dessen Gewinn steigen, wenn der Rückkaufswert der begebenen eigenen Refinanzierungsmittel sinkt – eigentlich eher ein Indiz sinkender Bonität, ganz abgesehen davon, dass diese Ansätze die Ergebnisausschläge prozyklisch verstärken und damit die Stabilität der Märkte belasten.<sup>25</sup> Der Grundsatz der makroprudentiellen Aufsicht – globale Aufsicht für globale Geschäfte – wird nur verwirklicht werden können, wenn man konzeptionelle Fragen der Rechnungslegung aus der beanspruchten Kompetenz berufsständischer Organisationen löst und diese wieder in die Hände der für die Stabilität des Systems Verantwortlichen überführt, also der Politik und des Gesetzgebers.

<sup>22</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank*: Das Bilanzmodernisierungsgesetz aus Sicht der Bankenaufsicht, in: Monatsbericht September 2010, S. 49–68.

<sup>23</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank*: Rechnungslegungsstandards für Kreditinstitute im Wandel, in: Monatsbericht Juni 2002, S. 41 ff.

<sup>24</sup> Vgl. *B. Pellens*: Entwicklungen der Rechnungslegung nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG), in: Deutscher Sparkassen- und Giroverband (Hrsg.): Sparkassen-Prüfertag 2009, S. 43–53.

<sup>25</sup> Vgl. *K. Küting*: Der Irrweg der IFRS, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18.4.2011, S. 12.

### VIII. Voraussetzungen für die Umsetzung einer zukunftsfähigen Finanzarchitektur

1. Bislang wurden lediglich die konzeptionellen Aspekte einer zukunftsfähigen Finanzarchitektur erörtert. Die Betrachtung bleibt unvollständig, wenn nicht auch die Voraussetzungen für deren Umsetzung und die dabei zu bewältigenden Probleme angesprochen werden.

Entscheidend für die Umsetzung wird die Bereitschaft der wesentlichen Finanzzentren sein, auf Standortvorteile mittels aufsichtsrechtlicher Zugeständnisse zu verzichten. Nur so wird Regulierungs-Arbitrage dauerhaft ausgeschlossen werden können.

2. Bis heute ist allerdings festzustellen: Es ist viel angekündigt, geredet und geschrieben worden. Die Umsetzung aber ist zögerlich. Damit sollen die Entwicklungen in der EU und auch die Ergebnisse der G-20-Treffen nicht kleingeredet werden. Aber die Konsensfindung über das, was international notwendig ist, ist schwierig, weil es immer um nationale Interessen geht, um die Bewahrung von Standortvorteilen in den großen Finanzzentren, sei es London, New York, Paris oder eben auch Frankfurt am Main.

3. Man wird davon ausgehen müssen, dass die großen Industrienationen auch weiterhin mit unterschiedlichen Regulierungs-Geschwindigkeiten unterwegs sein werden. Dies führt in den nationalen Bankwirtschaften immer wieder zu Klagen über Wettbewerbsverzerrungen, wie die Diskussion über die deutsche Bankenabgabe zeigt. *Hellwig*<sup>26</sup> hat darauf hingewiesen, dass bei dieser Auseinandersetzung zwischen dem öffentlichen und dem privaten Interesse (der Bankindustrie) unterschieden werden sollte. Gerade die jüngste Krise habe gezeigt, welche Wohlfahrtsverluste durch eine falsche und zum Teil unprofessionelle Steuerung des Bankgeschäftes ausgelöst und der Gesellschaft als wirtschaftliche Traglast aufgebürdet würden. Es sei aber dauerhaft nicht akzeptabel, dass die Chancen eines regulatorischen Gefälles von den Instituten ausgenutzt werden können, die Risiken dieses Zustandes aber von der Gesellschaft getragen werden.

4. Man sollte sich aber auch nicht in einem naiven technokratischen Verständnis durch die Auffassung leiten lassen, dass alles und jedes regulierbar sei. Letztlich geht es darum, die möglichen Konsequenzen von Fehlentwicklungen rechtzeitig zu erkennen und entsprechend einzugrenzen

---

<sup>26</sup> Vgl. *M. Hellwig*: Capital Regulation after the Crisis: Business as Usual?, Reprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2010/31, S. 17 f.

zen, es geht um die „Wasserstandsmelder“ und um die „Überlaufbecken“. Als Konsequenz der Finanzmarktkrise werden häufig noch strengere Regelwerke, noch detailliertere aufsichtsrechtliche Vorgaben und noch wirkungsvollere Sanktionsmechanismen gefordert. Es wird aber darauf ankommen, die internationale Konsensfähigkeit nicht durch zu ambitionierte Konzepte zu überfordern. Deshalb wird ein Weniger an Detailregelung wahrscheinlich ein Mehr an Umsetzungsfähigkeit bringen.

5. Vor allem bedarf es einer Änderung der Haltung der in der Kreditwirtschaft Verantwortlichen, des diese Haltung prägenden Wertekanons<sup>27</sup> und einer diesen umsetzenden „corporate governance“<sup>28</sup>. Gesetze und Verordnungen können letztlich nicht ersetzen, was das Berufsethos leisten muss.

So führt letztlich vieles auf die Begriffe des Vertrauens und der Verantwortung zurück. Von einem der großen Bankiers des 19. Jahrhunderts, *Gerson Bleichröder*, stammt das Wort: „Geld kann man immer verlieren, das Vertrauen verliert man nur einmal.“ Die vorstehenden bankordnungspolitischen Erwägungen sind wichtige Bausteine, Verantwortungswille der und Vertrauensbildung durch die Verantwortungsträger im Bankgewerbe aber sind das essenzielle Fundament einer Finanzarchitektur der Zukunft.

## Literatur

*Asmussen, J.* (2011): Die Verhandlungsziele der Bundesregierung bei der EU-Umsetzung von Basel III, in: *Recht der Finanzinstrumente*, Jg. 2011, Nr. 2, S. 77 f. – *Bank for International Settlements* (2010): Committee on the Global Financial System, CGFS Papers, No 41, Basel 2010 – *Bank for International Settlements* (2011): 81<sup>st</sup> Annual Report, S. 68 ff. – *Bank for International Settlements* (2011): Markets Committee: High-frequency trading in the foreign exchange market, Basel September 2011. – *Basel Committee on Banking Supervision* (2010): A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel December 2010 – *Basel Committee on Banking Supervision* (2010): International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel December 2010 – *Basel Committee on Banking Supervision* (2010): Results of the comprehensive quantitative impact study, Basel December 2010 – *Binder, S./Schäfer, D.* (2011): Banken werden immer größer, DIW-Wochenbericht Nr. 32, Jg. 2011, S. 3 ff. – *Bun-*

<sup>27</sup> Vgl. *U. H. Schneider*: Ethik im Bank- und Kapitalmarkt, in: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Jg. 2010, Nr. 13, S. 601 ff.; *A. Steinbach/P. Steinberg*: Nach der Krise ist vor der Krise. Haben wir die richtigen Lehren gezogen und was bleibt zu tun?, Marburg 2010, S. 101; *The Financial Crisis Inquiry Commission*: Conclusions, Washington D.C. 2011, S. 27 f.

<sup>28</sup> *P. O. Mülbart*: Corporate Governance of Banks, in: *European Business Organization Law Review*, Jg. 2009, H. 10, S. 411 ff.

*desgesetzblatt* (2010): Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz) vom 9.12.2010, Bundesgesetzblatt 2010 Teil I Nr. 63 vom 14.12.2010 – *Caspari, K.-B.* (2011): Interview: Die neuen EU-Aufsichtsregeln – große Reform oder nur Kosmetik?, in: *Recht der Finanzinstrumente*, Jg. 2011; Nr. 2 vom 21.3.2011 – *Deutsche Bundesbank* (2002): Rechnungslegungsstandards für Kreditinstitute im Wandel, in: *Monatsbericht Juni 2002*, S. 41 ff. – *Deutsche Bundesbank* (2010): Geschäftsbericht 2010, Frankfurt/M. 2011, S. 104 – *Deutsche Bundesbank* (2010): Das Bilanzmodernisierungsgesetz aus Sicht der Bankenaufsicht, in: *Monatsbericht September 2010*, S. 49–68 – *Deutsche Bundesbank* (2010): Finanzstabilitätsbericht 2010, Frankfurt/M., November 2010, S. 122 ff. – *Deutsche Bundesbank* (2011): Ansätze zur Messung und makroprudentiellen Behandlung systemischer Risiken, *Monatsbericht März 2011*, S. 44 ff. – *Deutsche Bundesbank*: Grundzüge des Restrukturierungsgesetzes, *Monatsbericht Juni 2011*, S. 63–80 – *Dombret, A.* (2011): Die Schattenbanken gezielt ausleuchten, in: *Handelsblatt* vom 10.5.2011, S. 15 – *Eickmeier, S./Lemke, W./Marcellino, M.* (2011): The changing international transmission of financial shocks: evidence from a classical time-varying FAVAR, *Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1: Economic Studies*, No 05/2011 – *Eucken, W.* (1960): Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 3. Aufl., Tübingen–Zürich 1960 – *Europäische Zentralbank* (2010): Jahresbericht 2010, Frankfurt/M. 2011, S. 154 ff. – *Europäische Zentralbank* (2011): Der neue EU-Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor und Abwicklung, in: *Monatsbericht Juli 2011*, S. 91 ff. – *European Commission* (2010): Public Consultation – Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Brüssel 8. Dezember 2010 – *Financial Stability Board* (2011): Progress in the Implementation of the G20-Recommendations for Strengthening Financial Stability, February 2011 – *Financial Stability Board* (2011): Macroprudential policy tools and frameworks, February 2011 – *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2011): Bericht vom 6. Mai 2011, S. 26 – *Freshfields Bruckhaus Deringer* (2010): Die Bank der Zukunft – Bankenregulierung nach der Krise, Frankfurt/M. 2010 – *Gestrich, H.* (1947): Kredit und Sparen, Bad Godesberg 1947, S. 21 – *Gomber, P./Pierron, A.* (2010): MiFID – Spirit and Reality of an European Financial Markets Directive, Goethe-Universität Frankfurt/M., September 2010 – *Goodhart, Ch. A. E.* (2010): The Regulatory Response to the Financial Crisis, Cheltenham 2010 – *Gruber, M./Martin, M. R. W./Wehn, C. S.* (2010): Szenarioanalysen und Stresstests in der Bank- und Versicherungspraxis: Regulatorische Anforderungen, Umsetzung und Steuerung, Stuttgart 2010 – *Heid, F./Krüger, K.* (2011): Do capital buffers mitigate volatility of bank lending? A simulation study, *Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Series 2: Banking and Financial Studies*, No 03/2011 – *Heismann, G./Schürmann, C.* (2011): Dunkle Seiten der Macht, in: *Wirtschaftswoche* Nr. 30 vom 25.7.2011, S. 84 ff. – *Hellwig, M.* (2010): Capital Regulation after the Crisis: Business as Usual?, Reprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2010/31 – *Heuer, D./Gosejacob, U.* (2011): Eingriffe in Rechte von Gläubigern nach deutschem und europäischem Bankenrestrukturierungsrecht, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Heft 14, Jg. 2011, S. 720 ff. – *Institute of International Finance* (2009): Restoring Confidence, Creating Resilience. An Industrial Perspective on the Future of International Financial Regulation and the Search for Stability, Washington D.C. 2009 – *Institute of International Finance* (2010): Systemic Risk and Systemically

Important Firms: An Integrated Approach, Washington D.C. 2010 – Dass. (2010): Systemic Risk and Systemically Important Firms: An Integrated Approach, Washington D.C. 2010 – Dass. (2011): Implementing Robust Risk Appetite Frameworks to strengthen Financial Institutions, Washington D.C., June 2011, S. 57 ff. – *Institute of International Finance* (2011): Addressing Priority Issues in Cross-Border Resolution, Washington D.C., May 2011 – *International Monetary Fund* (2011): Crisis Management and Resolution – Early Lessons from the Financial Crisis, Washington D.C. 2011 – Issing, O. (2009): Anforderungen an eine neue Finanzmarktordnung, in: G. G. Schulze (Hrsg.): Reformen für Deutschland, Stuttgart 2009, S. 1 ff. – KPMG (2010): Evolving Banking Regulation. A Marathon or a Sprint?, London 2010 – Küting, K. (2011): Der Irrweg der IFRS, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18.4.2011, S. 12 – Mülbert, P. O. (2009): Corporate Governance of Banks, in: European Business Organization Law Review, Jg. 2009, H. 10, S. 411 ff. – Müller-Eising, K./Brandt, T. O./Sinhart, M./Lorenz, M./Löw, H. P. (2011): Das Banken-Restrukturierungsgesetz, in: Betriebs-Berater, Jg. 2011, S. 66–73 – Pellens, B. (2009): Entwicklungen der Rechnungslegung nach dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG), in: Deutscher Sparkassen- und Giroverband (Hrsg.): Sparkassen – Prüfertag 2009, S. 43–53 – Rösch, D./Scheule, H. (2008): Stress Testing for Financial Institutions, London 2008 – *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (2010): Jahresgutachten 2009/2010, Stuttgart 2010, Kap. IV – Schneider, U. H. (2010): Ethik im Bank- und Kapitalmarkt, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Jg. 2010, Nr. 13, S. 601 ff. – Schön, W./Hellgardt, A./Osterloh-Konrad, C. (2010): Bankenabgabe und Verfassungsrecht Teil I, in: Wertpapier-Mitteilungen, Jg. 2010, S. 2145–2192 und Teil II, S. 2193–2240 – Schrooten, M. (2011): Bankenrettungsfonds – Chancen und Risiken, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 2011, H. 5, S. 356 ff. – Schuster, G./Westphal, L. (2011): Neue Wege zur Bankensanierung – Ein Beitrag zum Restrukturierungsgesetz (Teil I u. II), in: Der Betrieb, Jg. 2011, Nr. 4, S. 221–229 und Nr. 5, S. 282–289 – Stadler, W. (2011): Der Markt hat nicht immer recht, Wien 2011, S. 117 ff. – Steinbach, A./Steinberg, P. (2010): Nach der Krise ist vor der Krise. Haben wir die richtigen Lehren gezogen und was bleibt zu tun?, Marburg 2010 – *Stiftung Marktwirtschaft* (2011): Systemstabilität für die Finanzmärkte, Berlin 2011 – *The Financial Crisis Inquiry Commission* (2011): Conclusions, Washington D.C. 2011 – Thelen-Pischke, H./Eibl, M. (2011): Solvency II und Basel III – ihre Wirkung auf die Refinanzierung von Banken, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg. 2011, H. 14, S. 698 ff. – Theurl, T. (2010): Wirtschaftspolitische Konsequenzen der Finanz- und Wirtschaftskrise, Berlin 2010 – *Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie* (2010): Reform der Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Berlin 2010.

## Zusammenfassung

### Reformen der nationalen und internationalen Finanzarchitektur

Der Ausgangspunkt der Überlegungen ist die Frage nach den ordnungspolitischen Anforderungen an eine Finanzarchitektur, die dem Wandel der Märkte und dem geänderten Verhalten der Akteure Rechnung trägt.

Kredit und Kapital 3/2011

Im Mittelpunkt der Analyse stehen die Ansatzpunkte einer makroprudentiellen Bankenaufsicht zur Früherkennung von systemischen Risiken und die Würdigung jener Instrumente, mit denen diesen begegnet werden kann. In diesem Zusammenhang werden die Konzepte zur Erhöhung der Risikotragfähigkeit, der Einschränkung von Refinanzierungsrisiken sowie die Möglichkeiten zur Vermeidung von Regulierungsarbitrage in „Schattenbanksystemen“ erörtert. Schließlich werden die grundsätzlichen Konzepte vorgestellt, mit denen die Bankordnungspolitik in ihrer Verantwortung für die Funktionsfähigkeit eines Bankensystems nicht einer dauerhaften Erpressbarkeit durch die Bankwirtschaft ausgeliefert ist, sondern im Falle einer bestands- und systemgefährdeten Schieflage einen geordneten Marktaustritt des betroffenen Instituts zulasten der Eigentümer und Gläubiger gewährleisten kann. In diesem Zusammenhang werden die Instrumente des deutschen Restrukturierungsgesetzes gewürdigt.

Bei allem bleibt die Erkenntnis, dass auf mittlere Sicht in den großen Industriestaaten weiterhin mit unterschiedlichen Regulierungsgeschwindigkeiten zu rechnen ist. Dabei wird es weniger auf zusätzliche Detailregelungen, sondern auf ein ganzheitliches Konzept ankommen. Die Bankordnungspolitik stößt dort an Grenzen, wo die intendierten Ziele nicht von einer entsprechend orientierten Haltung der Bankführung selbst flankiert werden.

## Summary

### **Reforming the National and the International Financial Architecture**

This article starts with an examination of the regulatory policy requirements to be met by a financial architecture which takes account of changes in market conditions and in the behavior of market actors.

The analysis focuses on the starting points of a macro prudential banking supervision system permitting early identification of systemic risks as well as on an evaluation of the instruments appropriate for counteracting such risks. In this connection, the article discusses concepts for raising the ability to bear risks, limiting refinancing risks as well as for possibilities to avoid regulatory arbitrage in „shadow banking systems“. Finally, basic concepts are introduced designed to prevent the regulatory policy-makers, who bear responsibility for the functioning ability of the banking system, from being confronted with continuous blackmail by the banking industry, but who are able to ensure an orderly market exit of the respective credit institution at the expense of its owners and creditors in the event of any financial distress threatening the existence of the institution and even the whole system. In this context, the instruments of the German restructuring act are appreciated.

In spite of everything, it must be expected that the speed of regulatory action in the large industrial states will continue to be different in the medium term. In this connection, the need is not so much for additional regulatory points of detail, but for a total concept. Regulatory policies in banking come to their limits where the intended objectives are not supported by correspondingly oriented behaviors of bank managers themselves.