

Mooslechner, Peter

**Article**

## Eigenkapital im Finanzsystem: Die Lehren der letzten, der aktuellen und der nächsten Krise

Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies

**Provided in Cooperation with:**

Edward Elgar Publishing

*Suggested Citation:* Mooslechner, Peter (2010) : Eigenkapital im Finanzsystem: Die Lehren der letzten, der aktuellen und der nächsten Krise, Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies, ISSN 2195-3376, Metropolis-Verlag, Marburg, Vol. 07, Iss. 1, pp. 58-70, <https://doi.org/10.4337/ejeep.2010.01.07>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/277176>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Stiglitz Commission of Experts on Reforms of the International Monetary and Financial System [Stiglitz Commission] (2009): Draft, May 29, United Nations, New York.

Thompson, M. (2008): *Organising & Disorganising. A Dynamic and Non-Linear Theory of Institutional Emergence and its Implications*, Exeter: Triarchy Press.

## **Eigenkapital im Finanzsystem: Die Lehren der letzten, der aktuellen und der nächsten Krise**

Capital requirements in the financial systems: Lessons from the last, the current and the next crisis

*Peter Mooslechner\**

»[...] das vorangegangene Geld bezahlt das nächste, nein, das nächste Geld bezahlt fürs vorige [...]« (Jelinek 2009)

»The minimum hurdle that reforms should meet is whether they would have prevented the last crisis. Any feasible level of required capital would not cross this hurdle [...]« (Rajan 2009)

Die gegenwärtige Finanzkrise hat ein weites Spektrum an Schwachstellen sichtbar werden lassen, die von der gesamtwirtschaftlichen Rolle von Finanzmärkten und Finanzinstitutionen über die Regulierungssysteme bis zur stabilisierenden Rolle des Staates reichen. Kurzfristig war es ohne Alternative, das Finanzsystem zu stabilisieren und negative Auswirkungen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft zu dämpfen (Blanchard 2009, Felton/Reinhart 2009). Langfristig müssen neue effektive Rahmenbedingungen entwickelt werden, wobei die spezielle Charakteristik der Krise als eine Kombination von »Marktversagen« und »Regulierungsversagen« eine spezielle Herausforderung darstellt. Zentrales Anliegen muss es sein, Lücken für *regulatory arbitrage* zu schließen und die immer größer gewordenen Möglichkeiten abzuschaffen, Finanzgeschäfte außerhalb regulierter Märkte und Finanzinstitutionen stattfinden zu lassen.

Wie die Krisenchronologie zeigt, haben die Verhaltensweisen von Finanzmarktakteur|inn|en entscheidend zur Verursachung der Krise beigetragen (Borio 2008). Gescheitert ist beispielsweise ein spezifisches Geschäftsmodell (*originate and distribute*), das einen wesentlichen Beitrag zu den Krisenursachen geleistet hat. Als Folge sind zahlreiche Institute, die über keine ausreichende Einlagenbasis verfügten – wie etwa die großen Investmentbanken

\* Oesterreichische Nationalbank, Wien.

oder Zweckgesellschaften –, zunächst in Illiquidität, dann vielfach sogar in Insolvenz geraten. Das Modell des (eigenständigen) Investment Banking schied als Geschäftsmodell für Finanzmärkte aus.

Die Verbriefung von Bankkrediten war ein wesentliches Moment dafür, dass sich die Krise so rasch international ausbreitete. Anstelle der erwarteten Diversifizierung des Risikos blieb dieses dem Bankensystem erhalten, gleichzeitig wurde das Kreditschöpfungspotenzial des Finanzsystems erheblich gesteigert. Ratingagenturen haben zur Krise mit unrealistisch guten Ratings beigetragen und mit zu Bestnoten bewerteten Wertpapierkonstruktionen den Marktteilnehmer|inne|n ein viel zu niedriges Risiko signalisiert. Problematisch ist schließlich auch die Verwendung von Ratings im Rahmen von Basel II.

Das Bankensystem selbst hielt nur wenig Eigenkapital über das regulatorisch notwendige Eigenkapital hinaus. Gleichzeitig wurden Finanzinnovationen dazu genutzt, Eigenkapital zu reduzieren und den Leverage (Fremdfinanzierungsgrad) zu erhöhen. Dementsprechend rasch wurden in der Krise Liquiditäts- und Solvenzprobleme virulent (Reinhard/Rogoff 2009). Vermutlich auch aus diesen Gründen weisen aktuelle Reforminitiativen und insbesondere die öffentliche Diskussion (o.A. 2009) – neben ›sexy Themen‹ wie Bonuszahlungen an Bankmanager|innen oder Regulierungen für Hedge Funds – eine auffällige Konzentration auf Eigenkapitalregelungen auf. Diese hat sich seit den ambitionierten politischen Absichtserklärungen der G20 von London (2. April 2009) und Pittsburgh (24./25. September 2009) gegenüber anderen Reformbereichen noch verstärkt.

### *Eine kurze Geschichte der Eigenkapitalregulierung*

Grundsätzlich kann eine Bank ihre Aktivseite aus zwei Quellen finanzieren: aus ›Fremdkapital‹ (z.B. Einlagen oder Emissionen von eigenen Wertpapieren) und/oder aus Eigenkapital (d.h. dem von ihren Eigentümer|inne|n zur Verfügung gestellten Kapital plus nicht ausgeschütteten Gewinnen). Mehr Eigenkapital, für das das Risiko bei den Eigentümer|inne|n liegt, bedeutet höhere Sicherheit für die Fremdkapitalgeber|innen im Fall von Ertragsausfällen bzw. Abschreibungsbedarf. Es bedeutet aber auch höhere Eigenkapitalkosten (bzw. niedrigere Eigenkapitalrenditen) und eine Beschränkung der Finanzierungskapazität der Bank. So simpel es klingt, stellt das ein substantielles Dilemma dar, das durch freiwillige Anreizstrukturen nicht befriedigend lösbar ist. Regulierung ist deshalb im Finanzsystem der Standard, um negative (systemische) externe Effekte – speziell von Liquiditäts- und Solvenzproblemen einzelner Marktteilnehmer|innen – zu vermeiden.

Bankier zu sein war historisch gesehen eine riskante Sache. Banken sind zwar auf unterschiedliche Weise entstanden, immer diente jedoch das persönliche Vermögen des Bankiers als Grundlage, das einerseits den ›Aufstieg‹ zum Bankier ermöglichte, auf das andererseits aber auch bei Zahlungsunfähigkeit der Bank zurückgegriffen wurde (z.B. im Fall der Medici 1397 – 1494 (Kindleberger 1984)). In Großbritannien galt bis in die zweite Hälfte des neunzehnten Jahrhundert eine *unlimited liability*, der alle persönlichen Vermögenswerte und das Einkommen des Bankiers unterlagen. In den USA gab es eine Tradition der

*double liability*, nach der alle Bankeigentümer|innen in doppelter Höhe des Werts ihrer Anteile zu haften hatten.

»If they fared poorly, they typically faced personal and professional ruin. The idea that a bank executive would retain wealth and social status in the event of a self-induced calamity would have struck everyone – including bank executives themselves – as ludicrous.« (Boone/Johnson 2009)

Joseph Schumpeter dürfte das dazu veranlasst haben, nach dem Bankrott als Präsident der Biedermann-Bank alle seine daraus entstandenen Schulden restlos abzuführen (McCraw 2007).

Realistischerweise gibt es keinen Weg zurück in eine Welt der *unlimited liability* für Bankeigentümer|innen – und es wäre wegen Faktoren wie dem breiten Streubesitz an Bankaktien oder dem Ausmaß der Bilanzsummen in Relation zu den privaten Vermögensbeständen der Eigentümer|innen auch nicht effektiv. Sehr wohl sinnvoll erscheint aber eine viel engere Verbindung von Risikobereitschaft und der Verantwortung für die daraus folgenden finanziellen Konsequenzen. »Shareholders need to feel that when a bank takes gambles, their money is truly at risk.« (Boone/Johnson 2009) Ein völlig logischer Schritt ist die Forderung nach einer stärkeren Unterlegung von Finanzgeschäften mit Eigenkapital, um die Einleger|innen und Financiers von Banken in einem höheren Ausmaß vor den eingegangenen Risiken zu schützen. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Kosten von Bankzusammenbrüchen kann es nicht der persönlichen Kalkulation der Eigentümer|innen überlassen bleiben, ob die Weiterführung oder der Zusammenbruch der Bank als die persönlich günstigere Lösung erscheint. Tatsächlich geriet die Eigenkapitalausstattung mit dem Boom der Finanzmärkte immer mehr ins Hintertreffen. Wie historische Daten der Bank of England (2009) zeigen, lag die Kapitalausstattung der Banken in der ersten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts noch signifikant höher (Abbildung 1).

Es war eine späte Erkenntnis der 1980er Jahre, dass zumindest eine weitere Erodierung der Eigenkapitalausstattung der Banken verhindert werden sollte. Das war nicht selbstverständlich, weil der wissenschaftliche Mainstream und neue Instrumente des Risikotransfers dahingehend interpretiert wurden, dass dadurch das Bankgeschäft viel weniger riskant geworden sei. Tatsächlich ignorierte das Finanzsystem den ständig wachsenden Umfang der systemischen Risiken.

In den USA beispielsweise wurden vor 1980 keine spezifischen numerischen Kapitaladäquanzstandards angewendet (Norton 1995). Erst 1988 wurde mit Basel I international ein einigermaßen umfassendes Set an Kapitalstandards für Banken implementiert, das vor allem zu einer Vereinheitlichung der Anforderungen für international tätige Institute führen sollte. Dieser Basel-I-Akkord ist bereits Mitte der 1990er Jahre in Kritik geraten. Wesentlicher Grund war eine wenig differenzierende Berechnung der Kapitalanforderungen auf Kreditrisiken, mit der das tatsächliche Risiko oft nur unzureichend abgebildet wurde.

Abbildung 1: Langfristige Entwicklung der Eigenkapitalquoten in den USA und in Großbritannien



Quelle: Bank of England (2009: 5)

Außerdem wurden neuere Finanzinstrumente und Methoden zur Kreditrisikosteuerung kaum berücksichtigt. Ebenso entsprach die Ausrichtung der Eigenkapitalanforderungen allein an Kredit- und Marktpreisrisiken nicht dem tatsächlichen Risikoprofil einer Bank (Kling 2009).

Mit Basel II sollten diese Schwächen beseitigt werden. Bandbreite und Entwicklungsstand der angewandten Risikomessmethoden sind jedoch bei den einzelnen Banken sehr unterschiedlich. Basel II trug dieser Tatsache durch ein Konzept unterschiedlicher Verfahren Rechnung: Für die drei zentralen Risikobereiche, das Kreditrisiko, das Marktpreisrisiko und das operationelle Risiko, stehen wahlweise standardisierte Erfassungskonzepte oder bankeigene Verfahren und Modelle zur Verfügung. Letztere führen zu Erleichterungen bei den Kapitalanforderungen. Allerdings hat sich gezeigt, dass Eigenkapitalanforderungen so wertvoll sie als Puffer für Verluste und als Risikobegrenzungsnormen auch sind für sich allein keine hinreichende Gewähr für die Solvenz einer Bank darstellen (Deutsche Bundesbank 2004). Der Baseler Ausschuss ergänzte die Mindestkapitalanforderungen deshalb um eine intensiviertere qualitative Bankenaufsicht (Säule II). Darüber hinaus wurde eine Erweiterung der Offenlegungspflichten der Institute vorgesehen, um die »disziplinierenden Kräfte der Märkte« komplementär zu den regulatorischen Anforderungen zu nutzen (Säule III).

Herzstück der Baseler Regelungen sind freilich die quantitativen Eigenkapitalanforderungen. Im Standardansatz für die Bemessung des Kreditrisikos hängen die Risikogewichte für Forderungen an Staaten, Banken und Unternehmen von der Einschätzung anerkannter externer Bonitätsbeurteilungsagenturen ab. Je nach Höhe der externen Beurteilung erhal-

ten geratete Forderungen ein Risikogewicht von Null Prozent, 20 Prozent, 50 Prozent, 100 Prozent oder 150 Prozent. Ungeratete Forderungen werden mit 100 Prozent gewichtet. Für die Bestimmung der regulatorischen Eigenmittelanforderungen durch bankinterne Ratings benötigen die Kreditinstitute eine aufsichtliche Genehmigung; ob diese eingesetzt werden, ist eine institutseigene Entscheidung.

### *Wieviel Eigenkapital soll die Zukunft bringen?*

Seit den G-20-Gipfeltreffen von London und Pittsburgh wurden eine Fülle von internationalen Initiativen gestartet, die regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen der Finanzmärkte neu zu gestalten. Nur sehr wenig davon ist schon final entschieden, noch weniger in Umsetzung. In der Vielfältigkeit der unter dem unmittelbaren Eindruck der Krise gestarteten Vorhaben gehören aber die die Eigenkapitalausstattung der Banken betreffenden Elemente zu den konkretesten. Vereinfacht lassen sich die Grundelemente dieser Initiativen anhand der beiden Stränge »Basel« und »EU« illustrieren.

Am 17. Dezember 2009 hat der Baseler Ausschuss ein Konsultationspapier mit Vorschlägen zur Ergänzung bzw. zum Umbau des Basel II-Regelwerks vorgelegt (Basel Committee on Banking Supervision 2009). Der diesbezügliche Zeitplan sieht per Ende Jänner 2010 den Start einer »Quantitative Impact Study« vor, deren Ergebnisse Mitte Juli 2010 diskutiert werden. Für Ende 2012 ist dann die phasenweise Einführung mit angemessenen Übergangsfristen vorgesehen.

Worin besteht dabei der Kern der vorgeschlagenen Neuerungen? Das regulatorische Kapital soll künftig aus den Elementen Tier 1 (*going concern*-Kapital, das Core Tier 1 und Non-core Tier 1 umfasst) sowie aus Tier 2 (*gone concern*-Kapital) bestehen. Tier 3 Kapital wird in Zukunft nicht mehr berücksichtigt. Bei Bankaktiengesellschaften sollen nur noch *common shares* und *retained earnings* zum Core Tier 1 gerechnet werden. Grundsätzlich dieselben Prinzipien sollen auch für Kernkapital von *non joint stock companies* (z.B. Genossenschaften, Sparkassen) gelten, wobei lediglich bei der Anwendung deren »specific constitution and legal structure« berücksichtigt werden soll (Binder/Rautner 2009). Alle Kapitalinstrumente sollen voll zur Verlustabdeckung beitragen und eine Schwächung der Kapitalbasis in wirtschaftlich angespannten Zeiten muss ausgeschlossen sein. Andere Tier 1 Instrumente müssen nachrangig, ohne Dividendennachzahlungsverpflichtung und ohne *maturity* oder Rückzahlungsanreiz sein. Für die Anrechenbarkeit als Tier 2 Kapital kommt ein Mindestkriterienkatalog zur Anwendung.

Die mögliche Rolle von *contingent capital* (bei spezifischem Auslöser Wandlung von Non-Core Tier 1 oder Tier 2 in Core Tier 1) wird vom Baseler Ausschuss erst im Juli 2010 diskutiert werden. Neben der Erhöhung der Eigenmittelunterlegung für das Handelsbuch und bestimmte Verbriefungspositionen erfolgt die Einbeziehung des »Counterparty-Risikos« für Derivate- und Repo-Exposure in die Eigenmittelunterlegung. Die Bedeutung der externen Ratings für *securitisation*-Produkte wird durch verpflichtende interne *assessments* der extern gerateten Positionen reduziert.

Eine *leverage ratio* soll den Aufbau eines zu hohen Leverage im Bankensystem verhindern, wobei außerbilanzielle Geschäfte teilweise mit einem Faktor 100 Prozent eingerechnet werden. Zahlreiche Details zur *leverage ratio* sind erst zu entscheiden. Die Einführung einer bindenden *leverage ratio* soll die Prozyklizität des Kreditwachstums bereits in der Boom-Phase und in der Folge auch die Prozyklizität des deleveraging in einer Krise reduzieren. Kreditrisikorückstellungen sollen in Zukunft dynamischer gestaltet werden. Es werden zusätzliche Kapitalpuffer in guten Zeiten durch ›Capital Conservation‹-Maßnahmen aufgebaut, die in Abschwungphasen herangezogen werden können. Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufe und Gehaltsschemata sollen in Zukunft an die Eigenkapitalausstattung gebunden, exzessives Kreditwachstum durch höhere Kapitalpuffer in der Aufschwungphase verhindert werden. Um contagion von systemrelevanten Banken zu reduzieren, wird die Einführung zusätzlicher Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für systemrelevante Institute überlegt.

Die Erhöhung der Qualität des Eigenkapitals wird positive Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsektors haben, ihre Auswirkungen auf die Tier 1-Ratio werden als signifikant eingeschätzt. Insbesondere der Abzug der Minderheitenanteile von der Core Tier 1-Ratio wirkt sich erheblich aus. Die *leverage ratio* sollte einen deutlichen Beitrag zur Stabilität leisten. Zahlreiche Banken hatten am Höhepunkt des Booms *leverage ratios* von 40 bis 50! Die zum Thema Prozyklizität vorgeschlagenen Maßnahmen erhöhen die Risikotragfähigkeit, sie reduzieren die Prozyklizität der Mindesteigenmittelausstattung und führen einen zusätzliche Puffer über das vorgeschriebene Minimum ein.

Die Vorschläge und Initiativen der EU gehen in vieler Hinsicht mit denen des Baseler Ausschusses parallel und die grundsätzlichen Zielsetzungen sind weitgehend identisch. Hinzu kommt aus europäischer Sicht speziell der Gesichtspunkt internationaler Wettbewerbsfähigkeit, da es etwa in der Umsetzung von Basel II in den USA noch markante Rückstände gibt.

In der Eigenmitteldefinition soll Kernkapital zukünftig ebenso nur *non-voting common shares*, eingehaltene Gewinne und – für nicht-Aktiengesellschaften – jene Instrumente enthalten, die bestimmte Kriterien im Hinblick auf ihre *common shares*-Qualität erfüllen. Genossenschaftskapital wäre davon nicht erfasst, was für die meisten EU-Länder jedoch nicht akzeptabel erscheint. Einschränkungen der Anrechenbarkeit von Hybridkapital bzw. Ergänzungskapital sind ebenso geplant wie die Einführung von *contingent capital*. Sowohl bei Liquiditätsanforderungen als auch bei antizyklischen Kapitalanforderungen gibt es in der EU noch keine einheitliche Position, ebenso wie generell höhere Eigenkapitalquoten erscheinen freilich zusätzliche Anforderungen für systemisch relevante Banken sehr wahrscheinlich. Im Handelsbuch dürften sich die Eigenkapitalanforderungen insgesamt etwa verdoppeln, gleichzeitig sind auch adäquate Eigenmittelanforderungen für Wiederverbriefungen geplant.

Ursprünglich waren legislative Vorschläge für den Oktober 2009 angekündigt. Nunmehr soll ein umfassendes *impact assessment* im Juni 2010 veröffentlicht werden. Entgegen den Erwartungen hat die Europäische Kommission keine Vorschläge zur Einführung einer *leverage ratio* gemacht, auch hier sollen die Arbeiten des Baseler Ausschusses abgewartet

werden. Derzeit ist nicht klar, ob Mitte 2010 ein gesamtes EU-Paket vorgeschlagen werden wird.

### *Für eine breitere Sicht von Finanzstabilität und Maßnahmen*

Mit Fortdauer der Krise zeigte sich die umfassende Fragilität des globalen Finanzsystems und der relevanten Aufsichtsstrukturen. Es wurde rasch klar, dass es sich um eine systemische Krise handelt (Hellwig 2008). Eine noch so gute mikroprudenzielle – d.h. auf den einzelnen Finanzmarktakteur abstellende – Aufsicht bleibt freilich unvollkommen, wenn nicht auch Systemrisiken einbezogen werden (Bank of England 2009, Borio 2003). Aus diesem Grund besteht das langfristig wichtigste Vorhaben für die Stabilität des Finanzsystems in der Stärkung der Systemorientierung (Tumpel-Gugerell 2009). Eine effiziente Regulierung aller systemrelevanten Marktteilnehmer|innen kann dafür als eine notwendige Bedingung angesehen werden.

Dazu bedarf es einer Verbesserung der Stabilitätsanalyse auf gesamtwirtschaftlicher Ebene, das heißt der makroprudenziellen Aufsicht. Ebenso muss das Zusammenspiel mikro- und makroprudenzieller Faktoren besser gestaltet werden. Schließlich müssen die Ergebnisse der Finanzstabilitätsanalyse verstärkt Eingang in die laufende Bankenaufsicht, die Regulierung und in das Verhalten der Finanzmarktakteur|inn|e|n finden. Aber jede Finanzstabilitätsanalyse wird wirkungslos bleiben, solange sie nur Schwachstellen aufdeckt, ohne konkrete Maßnahmen zu induzieren.

Zur Verbesserung der Stabilitätsanalyse auf der Makroebene haben sich die Staats- und Regierungschefs der EU auf die Schaffung eines ›European Systemic Risk Boards‹ (Europäisches Board für Systemrisiken) (ESRB) nach den Vorschlägen der De-Larosière-Gruppe geeinigt. Gleichzeitig werden der stärker in der makroprudenziellen Analyse tätige Internationale Währungsfonds (IWF) und das näher am Finanzsystem angesiedelte Financial Stability Board (FSB) ihre Zusammenarbeit intensivieren. Ähnliches ist in Europa zwischen dem Bankenaufsichtsausschuss der europäischen Zentralbanken und dem Ausschuss der europäischen Bankenaufseher (CEBS) vorgesehen.

Insgesamt soll das künftige europäische Finanzaufsichtsmodell auf zwei Säulen stehen: Der neu einzurichtende ESRB soll zum Schutz der Finanzmarktstabilität makroökonomische Entwicklungen bewerten und überwachen (Makroaufsicht). Die Aufsicht über einzelne Finanzunternehmen wird hingegen durch ein neues ›Europäisches Finanzaufsichtssystem‹ (ESFS) sichergestellt werden (Mikroaufsicht). Mangels Rechtsbefugnissen kann der ESRB bei durch makroökonomische Entwicklungen entstandenen Risiken nur Warnungen und Empfehlungen zur Beseitigung der Lage abgeben. Die öffentlichkeitswirksame Arbeit des ESRB sowie die Rolle der Zentralbanken der Mitgliedstaaten innerhalb des Gremiums sollen die Einhaltung der Vorschläge aber sicherstellen. Im Rahmen des Lamfalussy-Prozesses wurden neue Ausschüsse geschaffen, die bei der Beseitigung von Hemmnissen und Hindernissen bei der Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte (CESR) durch die Europäische Union sowie im Banken- und Versicherungssektor (CEBS und CEIOPS) beitragen. Diese bestehende EU-Aufsichtsstruktur (Level 3 Committees) wird in eine mit verbesserten

Rechtsbefugnissen ausgestattete Aufsichtsstruktur transformiert werden, bestehend aus der ›European Securities Authority‹ (ESA), der ›European Banking Authority‹ (EBA) und der ›European Insurance and Occupational Pensions Authority‹ (EIOPA). Sie sollen verbindliche technische Standards sowie Auslegungsleitlinien für die nationale Aufsicht entwickeln. Im Falle von Unstimmigkeiten zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden steht den Ausschüssen eine Streitentscheidungskompetenz zu. Zudem sollen sie über die Zulassung bestimmter Unternehmen entscheiden (Ratingagenturen, Clearingstellen), und es ist ebenfalls geplant, sie bei der aufsichtsrechtlichen Bewertung von europäischen Fusionen und Übernahmen im Finanzsektor zu beteiligen. Im Falle einer Krise sollen sie ein koordiniertes Verhalten der nationalen Aufsichtsbehörden erleichtern.

Insbesondere der ESRB ist ein vollkommen neues europäisches Gremium für die Makroaufsicht. Er soll eine europäische makroorientierte Aufsichtsperspektive entwickeln, um dem Problem einer fragmentierten Risikoanalyse auf nationaler Ebene entgegenzuwirken. Er soll die Wirksamkeit von Frühwarnmechanismen erhöhen, indem er das Zusammenspiel von mikro- und makroprudenzieller Analyse verbessert. Und er soll schließlich dafür sorgen, dass Risikoeinschätzungen in konkrete Maßnahmen umgesetzt werden. Angesichts dieser umfassenden und heiklen Aufgaben ist es eine durchaus ambitionierte Konzeption, deren unbestritten wichtige Perspektive sich erst in der Umsetzung wird bewähren müssen.

#### *Sechs Hinweise auf Kernpunkte eines verbesserten regulatorischen Rahmens*

Die regulatorischen Rahmenbedingungen vor der Krise haben die aktuelle Krise jedenfalls nicht verhindert. So haben etwa die Eigenkapitalbestimmungen weder das ›too big to fail‹- noch das ›too big to rescue‹-Problem ausreichend berücksichtigt, ebenso war das regulatorische Verhältnis von Banken und Nicht-Banken nur unzureichend adressiert. Risikokonzentration und Risikomessung haben tatsächlich nicht alle wichtigen Risiken ausreichend abgebildet. Ein Element der Problematik betrifft etwa die Rolle von Ratingagenturen, auch die Praxis der Kapitalregulierung führte zu teils perversen Ergebnissen, indem etwa für ex-post hochrisikante Immobilienfinanzierungen regulatorische Vorteile gegenüber traditionellen genutzt werden konnten. Verschärft wurde die Situation durch die prozyklische Wirkung vieler mikroorientierter Regulierungen, die in Summe in der Krise eine markante Verschlechterung des systemischen Risikos bewirkt haben.

Die ungewöhnliche Abwärtsdynamik der Finanzmarktkrise hängt maßgeblich mit dem aufgebauten hohen Leverage zusammen. Dadurch konnten hohe Renditen auf Eigenkapital erzielt werden, bei negativer Marktentwicklung wirkt die Hebelwirkung des Leverage-Effektes aber extrem krisenverstärkend und zwingt zum Verkauf von Assets bei fallenden Preisen sowie zur Zurückhaltung im Neugeschäft, etwa in der Kreditvergabe. Der Beschränkung von Leverage kommt in der Neugestaltung der Finanzmarktregulierung eine wichtige Rolle zu (Wellink 2009).

Zu den zentralen Mechanismen der Krise gehören Liquidität und Fristentransformation. Die Beschaffung von Liquidität über Geld- und Kapitalmärkte wurde über Jahrzehnte als gegeben und völlig krisenfest angesehen (Turner 2009). Es wurden daher zunehmend lang-

fristige Aktiva am Geldmarkt refinanziert. Dass diese Refinanzierungsmöglichkeit durch das unerwartete Austrocknen der Interbankenmärkte zum Erliegen kam, brachte zahlreiche Banken in Bedrängnis. Sowohl aufsichtsrechtlich als auch bankbetrieblich wird Liquiditätsmanagement und tragfähige Fristentransformation zukünftig wieder viel wichtiger werden müssen.

Ähnliches gilt für die prozyklische Wirkung von Regulierungen sowie die negativen Effekte bestimmter Rechnungslegungsbestimmungen. Die Übertragung der Finanzkrise auf die Realwirtschaft wurde durch die – erst heute anerkannten – prozyklischen Wirkungen der Eigenmittelvorschriften verschärft. Basel II sorgt für eine genauere Differenzierung der einzelnen Kreditrisiken, zwingt aber umgekehrt bei Zahlungsverzug dazu, die Kreditwürdigkeit der Schuldner neu zu bewerten und mit zusätzlichem Eigenkapital zu unterlegen. Makroökonomisch bedingt das im konjunkturellen Abschwung ein weiteres *deleveraging*.

Zu den offensichtlichen Lehren aus der Finanzkrise gehört auch die Forderung nach einem spezifischen Insolvenzrecht für Finanzinstitute. Die systemischen Konsequenzen eventueller Bankenzusammenbrüche, der dabei gegebene Zeitdruck sowie die »too big to rescue«-Problematik lassen es dringlich erscheinen, dafür zukünftig *ex-ante* Regelungen verfügbar zu haben.

Deutlich gemacht hat die Tiefe und Breite der aktuellen Finanzmarktkrise die fundamentale Bedeutung des Finanzierungssystems für die Gesamtwirtschaft. Unverzichtbare Konsequenz für alle Reformen wird daher sein müssen, dass sie die realwirtschaftlichen Anforderungen des Finanzmarktgeschehens als das zentrale Kriterium definieren. Ein besseres Finanzmarktregime nach der Krise sollte einem dominierend »funktionalen Ansatz« (Tobin 1984) folgen und nicht in erster Linie auf die isolierte Regulierung von (bestimmten) Produkten, Instrumenten, Institutionen und/oder Märkten konzentriert sein. Entscheidend ist dabei eine Absicherung der essentiellen realwirtschaftlich-orientierten Intermediation der Finanzmärkte und Finanzinstitutionen, vor allem zur Finanzierung realwirtschaftlicher Investitionen.

Das ist umgekehrt auch unmittelbar für das Finanzsystem relevant, weil negative realwirtschaftliche Entwicklungen und Bewertungsverluste auf die Ertragssituation zurückwirken und die Situation im Finanzsystem weiter destabilisieren. Ein wichtiger Ansatzpunkt dabei muss es sein, exzessiven Leverage genau dort zu reduzieren, wo er aufgebaut worden ist, und unerwünschte Einschränkungen der Finanzierungsfunktion für realwirtschaftliche Aktivitäten zu vermeiden.

Viel stärker als in der Vergangenheit werden sich künftige Regulierungs- und Aufsichtssysteme bewusst sein müssen, dass sie im Kern unterschiedlich strikt ausgeprägte Anreizsysteme darstellen, die erwünschte Verhaltensweisen der Marktteilnehmer induzieren sollen. Sie sind deshalb (auch) direkt abhängig von diesen Verhaltensweisen und entsprechenden Lerneffekten. Selbst ein zum Zeitpunkt seiner Implementierung optimales Regulierungssystem wird deshalb im Zeitverlauf unweigerlich an Wirksamkeit verlieren und erfordert eine laufende Anpassung an neue Gegebenheiten, bevor diese neue Instabilitäten und neue exzessive Risiken entstehen lassen.

Zumindest ansatzweise finden sich diese Lehren der Krise auch in den (politischen) Absichtserklärungen der G-20 und der EU. Inwieweit das aber schlussendlich zu einer effektiven Implementierung zielführender Reformen führt, wird man vermutlich erst gegen Jahresende 2010 realistisch einschätzen können.

### *Die Schweiz als aktuelles Fallbeispiel*

Jedenfalls im Hinblick auf die Umsetzungsgeschwindigkeit von verschärften Anforderungen kann derzeit die Schweiz als interessantes Vorbild gegenüber den – offensichtlich viel schwierigeren Rahmenbedingungen auf internationaler Ebene – gelten (Hildebrandt/Turner 2009). Schon vor der Finanzkrise lagen die Eigenkapitalanforderungen für Schweizer Banken über den internationalen Mindestanforderungen (›Swiss Finish‹), diese wurden jetzt für die Schweizer Großbanken – mit den Begründungen ›too big to fail‹ und ›too big to rescue‹ – weiter erhöht.

Die neuen Erfordernisse der risikogewichteten Eigenmittel für die Großbanken werden sich zwischen 50 Prozent und 100 Prozent über den international geltenden Mindestanforderungen (Säule 1) von Basel II bewegen. Diese Flexibilität ist möglich, weil der Eigenmittelzuschlag unter dem bankspezifischen Aufsichtsverfahren umgesetzt wird. Diese Maßnahmen sollen stabilisierend und gleichzeitig antizyklisch wirken, die Banken sollen in guten Zeiten die Eigenmittel bis zu einer Zielgröße von 200 Prozent aufbauen. Die so erzielten Puffer stehen in Krisenzeiten zur Verfügung. Konkret entspricht dies einer Eigenmittelunterlegung der risikogewichteten Aktiva von mindestens zwölf bis 16 Prozent.

Parallel dazu wird als Ergänzung eine *leverage ratio* eingeführt. Durch diese risikounabhängige Messgröße wird der mittels Fremdkapital finanzierte Bilanzanteil begrenzt, das definierte Verhältnis zwischen Kernkapital und Bilanzsumme wird sich auf Konzernebene auf mindestens drei Prozent und auf Ebene der Einzelinstitute auf mindestens vier Prozent belaufen. Die erwartete Zielgröße in guten Zeiten liegt bei fünf Prozent und wirkt deshalb ebenfalls antizyklisch. Das volkswirtschaftlich wichtige inländische Kreditgeschäft wird von der *leverage ratio* ausgenommen. Diese neuen Anforderungen sind bis 2013 schrittweise zu erfüllen.

Bereits im ersten Halbjahr 2010 werden die neuen Liquiditätsvorschriften in Kraft treten, die alle liquiditätsrelevanten Bilanz- und Außerbilanzpositionen berücksichtigen und so weit wie möglich auf den bankinternen Liquiditätsmanagementansätzen basieren. Wahrscheinlich ist, dass die neuen Vorschriften bis zu 45 Prozent Unterlegung der Sichteinlagen mit Cash oder hochliquiden Sicherheiten verlangen. Das würde nahezu einer Verdreifachung der liquiden Mittel entsprechen, darüber wird allerdings noch mit den Banken verhandelt. Dadurch sollen die Banken robuster gegenüber Störungen auf dem Interbankenmarkt und gegenüber substantiellen Abflüssen werden.

Schließlich wird eine Expertenkommission bis Herbst 2010 Möglichkeiten zur Verringerung der Risiken von Großbanken aufzeigen, speziell im Hinblick auf die ›too big to fail‹-Problematik, und dabei Kosten und Nutzen entsprechender Regulierungen prüfen.

*Lessons to be learned?*

Allen internationalen und nationalen Reforminitiativen des Finanzsystems im Gefolge der Krise ist gemeinsam, dass die Banken in Zukunft mehr Eigenkapital halten sollen (und gleichzeitig die ›Qualität‹ des Eigenkapitals verbessert wird). Als ein Element im Spektrum breiter Reformen ist das sinnvoll und wichtig. Falls dies jedoch – und der Diskussionsprozess seit den umfassenden Reformvorschlägen unter dem unmittelbaren Eindruck der Krise lässt diesbezügliche Befürchtungen aufkommen<sup>1</sup> – das Hauptelement der Reformen sein sollte und alle anderen Bereiche nur mehr eine untergeordnete Rolle spielen oder mehr oder weniger in Vergessenheit geraten, wird das als Reaktion auf die Krise zu wenig sein.

Es sollte nicht vergessen werden, dass durchaus auch Banken mit guter Kapitalausstattung in Probleme gekommen sind. Hauptproblem in einer größeren (bzw. systemischen) Krise ist das unerwartet hohe Ausmaß der Verluste aus dem Abwertungsbedarf auf Aktiva, die mit den (normalen) zyklischen Ausfällen in keiner Weise zu vergleichen sind. In der Praxis wäre aber ein Niveau an Kapitalausstattung, das Verluste in einer derartigen Krise völlig abfangen könnte, völlig unrealistisch.

In guten Zeiten verlangen die Märkte nur ein sehr niedriges Niveau an Eigenkapital, weil in der Euphorie die möglichen Verluste als wenig relevant angesehen werden. Wenn daher Finanzinstitutionen zur Haltung von mehr Kapital veranlasst werden, besteht ein starker Anreiz, Geschäfte in weniger oder unregulierte Bereiche zu verschieben – so wie Kreditderivate geboomt haben, Asset Backed Securities (ABS) massiv konstruiert und Special Investment Vehicles (SIV) errichtet wurden. Wie diese Beispiele auf dem Weg in die Finanzkrise gezeigt haben, können Banken Kapitalanforderungen außerhalb der Bilanz unterlaufen oder bestehende Risiken nicht ausreichend mit Kapital unterlegen.

Jedenfalls ist davon auszugehen, dass Banken Regulierungsverschärfungen nicht passiv hinnehmen (müssen). Gleichzeitig ist in Systemen, in denen das Bankensystem Hauptquelle für die Finanzierung der Realwirtschaft ist, ein höheres Risiko gegeben, dass sehr hohe Kapitalanforderungen die Finanzintermediation beeinträchtigen. Wirksamere Alternativen sind (i) stärker vereinheitlichte Eigenkapitalstandards für alle *leveraged* Finanzinstitutionen, (ii) der Ausbau von *contingent capital* und (iii) die rechtzeitige Stärkung der Kapitalbasis, wenn die Aufsicht eine Krise am Horizont entstehen sieht.

*Contingent capital* – bedingtes Kapital – erscheint als eine besonders elegante Maßnahme, die Kapitalausstattung des Finanzsystems präventiv zu stabilisieren. Squam Lake Group (2009) schlägt etwa die Emission von Bankpapieren vor, die unter zwei Bedingungen automatisch in (zusätzliches) Eigenkapital verwandelt werden: erstens, wenn das System insgesamt in einer Krise ist, und zweitens, wenn die Kapitalausstattung der Bank unter einen bestimmten Minimalwert fällt. Ähnliche Effekte kann man mit (kapitalgedeckten) ›Versicherungslösungen‹ erzielen, wie sie beispielsweise in Schweden bereits existieren oder von Präsident Obama kürzlich für die USA vorgeschlagen worden sind.

1 Vgl. für eine ausführlichere Diskussion der dabei relevanten Fragen Mooslechner et al. (2006).

Wie Rajan (2009) erinnert, müssen sich alle Reformen an der Minimalanforderung messen lassen, ob sie die letzte Krise verhindern oder mindestens ihre Ausmaß stark dämpfen hätten können. Es ist nicht davon auszugehen, dass ein denkbarer Level an Eigenkapitalausstattung – der noch dazu die Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft nicht beeinträchtigen soll – dieses Kriterium je erfüllen wird können. Eine erfolgreiche Reform des Finanzsystems wird deshalb (viel) mehr sein müssen als noch so ausgefeilte Maßnahmen bezüglich der Kapitalausstattung allein. Und es wird auch *die* finale Lösung der Krisenproblematik für alle Zukunft nicht geben können. Vielmehr werden Regulierung und Aufsicht möglichst vorausschauend an die sich abzeichnenden Entwicklungen anzupassen sein, um die Wahrscheinlichkeit des Unwahrscheinlichen möglichst klein zu halten.

### *Literatur*

- Bank of England (2009): The role of macroprudential policy. A discussion paper, November 2009.
- Basel Committee on Banking Supervision (2009): Strengthening the resilience of the banking sector, December 2009.
- Blanchard, O. (2009): The Crisis: Basic mechanisms, and appropriate policies, IMF Working Paper, No. 09/80.
- Binder, M., Rautner, U. (2009): Partizipationskapital droht an Wert zu verlieren, in: Der Standard, 28. Oktober, 2009.
- Boone, P., Johnson, S. (2009): The next financial crisis: It's coming – And we just made it worse, Peterson Institute for International Economics, September 8, 2009.
- Borio, C. (2003): Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?, BIS Working Paper, No. 128.
- Borio, C. (2008): The financial turmoil of 2007: A preliminary assessment and some policy considerations, BIS Working Paper, No. 251.
- Deutsche Bundesbank (2004): Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), September 2004.
- Felton, A., Reinhart, C. (2009): The first global financial crisis of the 21<sup>st</sup> century, VoxEU, URL: [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Hellwig, M. (2008): Systemic risk in the financial sector: An analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Working Paper Series of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Nr. 43.
- Hildebrandt, P., Turner, A. (2009): Mit neuen Regulierungen zu gesellschaftlich wertvolleren Banken, in: Neue Zürcher Zeitung, 25. September, 2009.
- Jelinek, E. (2009): *Die Kontrakte des Kaufmanns*, Hamburg.
- Kindleberger (1984): *A Financial History of Western Europe*, London: Allen & Unwin.
- Kling, A. (2009): The unintended consequences of international bank capital standards, Mercatus Center at George Mason University, No. 44, April 2009.

- McCraw, T.K. (2007): *Prophet of Innovation: Joseph Schumpeter and Creative Destruction*, Cambridge, Mass.: Belknap Press.
- Mooslechner, P., Schuberth, H., Weber, B. (eds.) (2006): *The Political Economy of Financial Market Regulation. The Dynamics of Inclusion and Exclusion*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Norton, J. (1995): *Devising international bank supervisory standards*, International Banking and Finance Law Vol. 3, London/Boston: Graham & Trotman/M.Nijhoff.
- o.A. (2009): Zu wenig Kapital – Banken brauchen künftig höhere Risikopuffer, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 11. September 2009.
- Rajan, R. (2009): More capital will not stop the next crisis, in: *Financial Times*, October 1, 2009.
- Reinhard, C., Rogoff, K. (2009): The aftermath of financial crises, Paper prepared for presentation at the American Economic Association meetings in San Francisco, January 3, 2009.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation (2009): Reforming capital requirements for financial institutions, April 2009.
- Tobin, J. (1984): On the efficiency of the financial system, *Lloyds Bank Review*, July 1984.
- Tumpel-Gugerell, G. (2009): Systemische Risiken – Herausforderung für Zentralbanken, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5. November, 2009.
- Turner, A. (2009): Liquidity is an area where there was not nearly enough attention in the past 15 years, in: *The Wall Street Journal*, November 2, 2009.
- Wellink, N. (2009): How to Fix Bank Regulation, in: *The Wall Street Journal*, November 2, 2009.