

Stephan Paul, Thomas Paul

Eindämmung von Finanzmarktkrisen durch erhöhte Regulierungsintensität?

Rolf Peffekoven zum 65. Geburtstag*

Die Diskussion der internationalen Wirtschaftsbeziehungen hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten verstärkt den Krisen der Finanzmärkte zugewandt, die in meist einschneidender Weise Wachstum und Wohlstand einzelner Länder bzw. Gruppen von Ländern negativ beeinflusst haben. Deshalb wird vielfach die Forderung erhoben, auf eine intensivere Kontrolle und Steuerung der Finanzströme im Sinne von „Leitplanken“ zur Prävention oder zumindest Eindämmung von Krisen zu setzen¹. Kann die Strategie der verstärkten Regulierung tatsächlich ein Erfolgsrezept sein?

Finanzmarkt- (zumeist Banken-)krisen stellen zum einen ein Dauerproblem dar, als sie regelmäßig in Entwicklungs- oder Schwellenländern auftreten. Von besonderem Gewicht waren im Laufe der 1990er Jahre die krisenhaften Erscheinungen im asiatischen Raum, in Lateinamerika sowie in Russland. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass in der öffentlichen Diskussion häufig (ökonomische) Fragen der Regulierung mit solchen politischer Art nach der Verteilungsgerechtigkeit zwischen Entwicklungs- und Industrieländern vermengt werden.

Zum anderen sind in den vergangenen Jahren aber zunehmend auch die Finanzmärkte hochentwickelter Volkswirtschaften vom „Krisenbazillus“ befallen worden. Am dramatischsten zeigt sich dies derzeit in Japan, wo der Kreditsektor seit über zehn Jahren in einer schweren Krise steckt und erst in diesen Tagen eine weitere Großbank (die dritte innerhalb von fünf Jahren) verstaatlicht wird.

Defekte im Regulierungssystem Japans

Ursächlich für die dortigen Fehlentwicklungen waren Defekte im Regulierungssystem, wie vor allem die Zersplitterung der Aufsichtsbehörden und die asymmetrische Lockerung der Zinsreglementierung auf der Aktiv- und Passivseite der Kreditinstitute². Markanter Auslöser war dann das Platzen einer „Doppelblase“: Eine drastische Korrektur erfuhren die von fundamentalen Faktoren weit entfernten Bewertungen auf dem

Aktien- und gleichzeitig dem Immobilienmarkt. Für die japanischen Kreditinstitute schmolz dadurch zum einen ein gewichtiger Teil ihres Eigenkapitals in Form von Neubewertungsreserven dahin; zum anderen verloren die von den Kreditnehmern als Sicherheiten eingeräumten Grundstücke und Gebäude deutlich an Wert. Während die Banken hierdurch immer stärker an Risikoausgleichspotenzial einbüßten, setzte die japanische Politik auf Verschleierung statt wirkliche Bewältigung der Krise: Spezifische Rechnungslegungsvorschriften für Banken, Staatsbeihilfen und die Auslagerung problembehafteter Engagements in öffentlich finanzierte „Kreditkliniken“ führten im Verbund mit der seit zehn Jahren andauernden Politik des leichten Geldes dazu, dass das wahre Ausmaß der Krise lange vor der breiten Öffentlichkeit verborgen blieb.

Das offensichtliche Versagen von Aufsichtsinstanzen und -prozessen hatte und hat gravierende Konsequenzen für den Staatshaushalt in Japan. Zum einen

* Prof. Dr. Rolf Peffekoven wird am 29. Juni 2003 65 Jahre alt. Der Mainzer Finanzwissenschaftler ist einer breiteren Öffentlichkeit durch seine zehnjährige Tätigkeit im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie seine zahlreichen Kommentare zu aktuellen wirtschaftspolitischen Fragen in den Medien bekannt. Weniger geläufig ist jedoch, dass Peffekoven in seiner ersten wissenschaftlichen Station in Bochum einen Lehrstuhl innehatte, der den internationalen Wirtschaftsbeziehungen gewidmet war. Die beiden Autoren, die ihn sowohl aus der Studentenperspektive als auch aus der Sicht des wissenschaftlichen Kollegen kennen, möchten mit diesem Artikel für weitergehende gemeinsame Forschungsaktivitäten in den Bereichen der internationalen Finanzordnung sowie der Ordnung der Finanzmärkte plädieren. Damit knüpfen sie auch an die beiden ersten Literaturbeiträge von Peffekoven an, in denen er die Bücher „Internationale Finanzmärkte“ (H. Lipfert) sowie „Beiträge zur Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft“ (Festschrift Müller-Armack) rezensierte (German Economic Review, Vol. 4 (1966), S. 205 f., und ebenda, Vol. 5 (1967), S. 29 ff.)

¹ W. Filc: Leitplanken für die Finanzmärkte, in: Börsen-Zeitung vom 19.2.1999, S. 7.

Prof. Dr. Stephan Paul, 39, lehrt Finanzierung und Kreditwirtschaft an der Ruhr-Universität Bochum; Thomas Paul, 46, Dipl.-Ökonom, ist Geschäftsführer von paul und collegen consulting, Berlin.

kommt es zu Steuerausfällen bzw. sogar -rückzahlungen in für deutsche Verhältnisse unvorstellbarem Ausmaß durch

- die anfallenden Verluste, die allein bei den sieben größten Banken des Landes im Geschäftsjahr 2002/03 über 33 Mrd. Euro betragen,
- bald zu erwartende Abschreibungen auf „Problemkredite“, deren Volumen auf immer noch 300 Mrd. Euro geschätzt wird, nachdem im letzten Jahrzehnt bereits Kredite im Umfang von 600 Mrd. Euro abgeschrieben worden waren,
- die schon eingeleiteten bzw. kurz bevorstehenden Lohnkürzungen und Arbeitsplatzverluste und nicht zuletzt
- die durch die Krise der Kreditwirtschaft (mit) ausgelösten deflationären Tendenzen in der Realwirtschaft und an den Börsen.

Zum anderen sah sich der Staat auch zu direkten Finanzhilfen veranlasst, wie in diesen Tagen bei der Resona Holdings, für die allein 15 Mrd. Euro gewährt wurden. Hinzu kommen Staatsgarantien für die neue Auffanggesellschaft Industrial Revitalization Corp. (in die notleidende Kredite überführt werden sollen) in Höhe von 77 Mrd. Euro. Für die größeren japanischen Banken verfügbare Daten zeigen, dass ihr Eigenkapital zu über 20% aus öffentlichen Mitteln besteht und etwa der gleiche Anteil auf vorgetragene Steuerrückerstattungen entfällt, die nur dann vereinnahmt werden können, wenn die Banken innerhalb von fünf Jahren ausreichend Gewinne erwirtschaften. De facto sind die japanischen Institute damit unterkapitalisiert und auf dem Weg in die Verstaatlichung³.

Deutschland vom „Krisenbazillus“ infiziert?

In den vergangenen eineinhalb Jahren mehren sich auch hierzulande die Stimmen, die für die Bundesrepublik Deutschland Vorboten der „japanischen Krankheit“ identifiziert haben wollen⁴. Die in Medien und Wissenschaft geführte Erörterung kulminierte in den letzten Monaten in der Frage, ob angesichts der

² Vgl. die ausführliche Beleuchtung der japanischen Krise im Vergleich mit der Situation in Deutschland bei S. Paul, A. Horsch, S. Stein: Diagnose, Therapie und Prophylaxe von Banken Krisen – Herausforderungen für Finanzaufsicht und Geldpolitik, in: S. Paul, S. Stein (Hrsg.): wissen und handeln 01, Bochum 2003, S. 4-19.

³ Vgl. o.V.: Resona kommt unter Staatskontrolle, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 31.5.2003, S. 15; H. Becker: Japanisches Zombie-Hospital, in: Börsen-Zeitung vom 10.5.2003, S. 1; H. Becker: Aufseher Takenaka lässt bei Resona den Worten Taten folgen, in: Börsen-Zeitung vom 20.5.2003, S. 8; o.V.: Japans Banken stehen vor neuen Rekordverlusten, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 21.5.2003, S. 20.

⁴ Vgl. Merrill Lynch: German Banks – Turning Japanese, ML Global Securities Research & Economics Group/Global Fundamental Equity Research Department Report, 23.9.2002.

zunehmenden Ertragsprobleme führender deutscher Kreditinstitute deren Problemfälle in eine so genannte „Bad Bank“ ausgelagert werden müssten. Dabei konnte man den Eindruck gewinnen, dass eine in diesem Zusammenhang notwendig werdende Risikoabdeckung durchaus der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) auferlegt werden könnte⁵.

Wenn auch insgesamt die bezüglich Deutschland entworfenen Zukunftsbilder weit übertrieben sein dürften⁶, führt doch die Zunahme von Krisenerscheinungen in verschiedenen Industrieländern zu einer deutlichen Akzentverschiebung der internationalen Debatte: Durch die Anfälligkeit dieser Länder sind Crash-Szenarien für die Weltwirtschaft wahrscheinlicher geworden. Das hierin liegende Risikopotenzial übersteigt bei weitem die aus Krisen in sich erst entwickelnden Ländern resultierenden Gefahren und drängt die Problematik einer „gerechten“ Ausgestaltung der internationalen Wirtschaftsordnung in den Hintergrund.

Umbau der „internationalen Finanzarchitektur“

Das „Ringens um eine neue Finanzarchitektur“⁷ steht spätestens seit dem Februar 1999 auf der internationalen Diskussionsagenda, als es infolge der Krisenerscheinungen des Jahres 1998 (vor allem in Asien und Russland) das Hauptthema des Gipfeltreffens der G7-Finanzminister in Bonn bildete⁸. In diesem Diskurs scheinen für manche Stimmen die geschilderten Krisenphänomene an sich bereits Rechtfertigung genug, einen radikalen Umbruch der internationalen Finanzarchitektur zu fordern⁹. Dabei bleibt der Begriff der „Architektur“ bedauerlicherweise zumeist weitgehend unbestimmt, stattdessen werden vor allem die folgenden Einzelvorschläge unterbreitet¹⁰:

⁵ Vgl. S. Paul: Fünf, setzen! Statt Staatshilfe zu fordern, sollten Banken lieber ihre Beratungsqualität verbessern, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 8. 4. 2003, Beilage „Bank der Zukunft“, S. B1; und H. James: Warum Bad Banks eine schlechte Idee sind, in: Handelsblatt vom 27.5.2003, S. 11.

⁶ Vgl. erneut S. Paul, A. Horsch, S. Stein, a.a.O.

⁷ Sonderseite der Börsen-Zeitung vom 19.2.1999, S. 7.

⁸ Auch das diese Zeitschrift herausgebende HWWA-Institut hat zum Thema „Internationale Finanzarchitektur“ einen Projektbereich eingerichtet (Projekt 2 des Schwerpunktes Internationale Finanz- und Währungsordnung).

⁹ Vgl. B. Unmüßig, P. Wahl: Stückwerk oder konsequente Reform? WEED-Stellungnahme zum Papier des Bundesfinanzministeriums „Stärkung der internationalen Finanzarchitektur – Überlegungen zur Reform des IWF und der Finanzmärkte“, hrsg. von Weltwirtschaft, Ökologie und Entwicklung (WEED) e.V., Bonn 2001.

¹⁰ Vgl. zu diesen Vorschlägen einschließlich ihrer kritischen Würdigung eingehend M. Frenkel, L. Menkhoff: Stabile Weltfinanzen? – Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Berlin, Heidelberg 2000; und P. Nunnenkamp: Umbaupläne und Reparaturarbeiten an der internationalen Finanzarchitektur: Eine Zwischenbilanz aus deutscher Perspektive, Kieler Arbeitspapier Nr. 1078, 2001.

- (1) Begrenzung der internationalen Kapitalmobilität, z.B. durch die Einführung einer weltweit anzuwendenden Steuer auf Devisentransaktionen (Tobin Tax);
- (2) Einführung eines neuen Währungsregimes in Form von Zielzonen als „drittem Weg“ zwischen fixierten Paritäten und unbegrenzter Wechselkursflexibilität;
- (3) Weitgehende institutionelle Umgestaltung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und Reduzierung seiner Rolle auf die des Kreditgebers der letzten Instanz (lender of last resort);
- (4) Einführung eines internationalen Insolvenzverfahrens, durch das die bisher im Wege der Selbstorganisation erfolgten Reihungen von Gläubigeransprüchen stärker institutionalisiert werden sollen. Insbesondere soll sichergestellt werden, dass durch eine geordnete Vorgehensweise den betroffenen Ländern neue Fazilitäten zur Verfügung gestellt werden können. Durch die Gleichstellung von privaten und staatlichen Gläubigern wird zudem eine stärkere Beteiligung des Privatsektors an Krisenlasten erwartet.
- (5) Schaffung neuer Gremien zur Verstärkung der internationalen Zusammenarbeit. Als wesentliches Beispiel wird dabei das 1999 auf Vorschlag des damaligen Bundesbankpräsidenten Tietmeyer ins Leben gerufene Forum für Finanzmarktstabilität (FSF) genannt, in dem sich die bedeutsamsten Akteure über Aufsichtsregeln zur Krisenabwendung verständigen sollen. Im FSF sind deshalb Finanzministerien, Zentralbanken sowie Aufsichtsbehörden finanzpolitisch wichtiger Staaten sowie einige internationale Institutionen wie IWF, Weltbank, BIZ und OECD vertreten. Dabei ist bislang offen, ob aus einem solchen Zusammenschluss in der Zukunft einmal eine World Financial Authority¹¹ resultieren könnte.
- (6) Intensivierung der Kontrolle über die Finanzintermediäre (vor allem Banken, Versicherungen, Fondsgesellschaften). So werden etwa für den bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel angesiedelten Prozess der Erarbeitung eines neuen Aufsichtskonzepts („Basel II“) deutlich schärfere Eigenkapitalvorschriften und größere Sicherheitsvorkehrungen gerade für Kleininleger gefordert¹².

Wirksame Krisenprophylaxe

Es fällt auf, dass die Vorschläge (1) – (4) wohl als Reaktion auf die (durch Liberalisierung und technisch

¹¹ Vgl. M. Frenkel, L. Menkhoff, a.a.O., S. 100 f.

¹² Vgl. etwa Ch. Hirszowicz: Stellenwert einer wirksamen Bankenaufsicht im Rahmen der internationalen Finanzarchitektur, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, Working Paper Nr. 22, 2000. Das Papier enthält wesentliche Beiträge zum Konzept einer verstärkten Bankenaufsicht.

bedingte) Globalisierung der Finanzmärkte entstanden sind, die den Verflechtungsgrad der Finanzmärkte erhöht und daher auch die Ausbreitung von Krisenerscheinungen erleichtert hat. Daher sind sie darauf ausgerichtet, negative Übertragungseffekte (vor allem in Form von steigenden Devisenkursvolatilitäten) zu verhindern oder zumindest deren Folgen „abzufedern“ bzw. Lasten „angemessen“ zu verteilen.

Führt man sich noch einmal die geschilderte Entwicklung in Japan oder die in den USA 1998 durch den Beinahe-Zusammenbruch des Hedge-Fonds Long-Term Capital Management hervorgerufenen Störungen des Finanzmarktes vor Augen, dann wird jedoch deutlich, dass die grundlegenden Ursachen für Finanzmarktkrisen national bedingt sind und zudem unterschiedlich gelagert sein können¹³. Wirksame Krisenprophylaxe muss daher zunächst im Heimatland der jeweiligen Finanzintermediäre ansetzen und anschließend zur Schaffung eines level playing field auf internationaler Ebene koordiniert werden – insofern richtet sich der Blick auf die Vorschläge (5) und (6). Diese verbindet das Grundanliegen, Krisenerscheinungen mit erhöhter Regulierungsintensität zu begegnen. Im Folgenden soll auf die dadurch hervorgerufenen Probleme aufmerksam gemacht werden, was indes erfordert, zunächst Kriterien zur Regulierungsbewertung im Finanzsektor zu erarbeiten.

Prinzipien der Regulierung am Beispiel der Kreditwirtschaft

Konzentriert man sich auf das „einzig wirklich ernstzunehmende Argument“¹⁴ für einen staatlichen Eingriff in den Marktprozess, dann ist es die bei fehlender oder falscher Regulierung drohende Gefahr von Krisen des Bankensystems und nachfolgend sogar der Realwirtschaft, wie für Japan exemplarisch beschrieben. In allgemeiner Form wird hierfür folgender Verlauf angenommen¹⁵:

Von den Gläubigern einer Bank, speziell ihren Einlegern, wird angenommen, dass sie besonders vertrauensanfällig seien, also stärker als in anderen Branchen auf Informationen über negative geschäftliche Entwicklungen ihres Schuldners reagierten. Gerade daher die Bonität „ihrer“ Bank in Zweifel, so würden sie nach Möglichkeit unverzüglich ihre Einlagen abziehen, um Vermögensverluste oder auch nur Auszahlungssto-

¹³ Vgl. zum internationalen Vergleich J. Bonn: Bankenrisiken und Bankenregulierung, Wiesbaden 1998; und J. Süchting, S. Paul: Bankmanagement, 4. Aufl., Stuttgart 1998, S. 95-113.

¹⁴ E. Seifert: Privilegierung und Regulierung im Bankwesen, Baden-Baden 1984.

¹⁵ Vgl. z.B. H.-P. Burghof, B. Rudolph: Bankenaufsicht: Theorie und Praxis der Regulierung, Wiesbaden 1996.

ckungen zu vermeiden (Schaltersturm bzw. Run-Szenario). Eine in dieser Weise von ungeplanten und massiven Liquiditätsabzügen betroffene Bank sehe sich zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsbereitschaft dazu gezwungen, Aktiva vorzeitig zu veräußern – auch unter Inkaufnahme von wahrscheinlich relativ hohen Verlusten angesichts der immer noch geringen Liquidität von Kreditpositionen. Sollten diese Verluste nicht durch die ohnehin nur vergleichsweise schmalen Haftkapitalreserven der Bank aufgefangen werden können, dann entwickle sich die ursprüngliche Liquiditäts- zu einer Solvenzkrise.

Diese zunächst auf ein einzelnes Institut beschränkte Krise könne dann im Wege einer Kettenreaktion auf andere Banken übergreifen („spillover“), auch deren Existenz gefährden und zu einer Krise des gesamten Bankenapparates führen (Domino-Effekt). Als Ausprägungen einer solchen Systemkrise wiederum gelten etwa „Verklemmungen“ der Kreditmärkte („credit crunch“) mit entsprechenden Rationierungen der Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmensinvestitionen. Aufgrund des hohen Verflechtungsgrades der Kredit- mit der Realwirtschaft müsse daher davon ausgegangen werden, dass Krisenerscheinungen des Finanzsektors in letzter Konsequenz die gesamte Volkswirtschaft in Mitleidenschaft ziehen könnten.

Systemkrisen nicht auszuschließen

Differenzierte Prüfungen dieser Argumentation haben gezeigt, dass sich Runs auf Einzelinstitute nicht zwangsläufig zu Systemkrisen auswachsen müssen und dass diese für die Vergangenheit auch empirisch nur selten, lediglich in Ansätzen nachzuweisen sind¹⁶. Die vorfindlichen Beispiele führen jedoch zu dem Schluss, dass sich Systemkrisen nicht mit Sicherheit ausschließen lassen.

Trotz unter Umständen nur geringer Wahrscheinlichkeit ist die Möglichkeit „alpträumerhafter“ Störungen der Branchen- und nachfolgend auch der volkswirtschaftlichen Entwicklung theoretisch gegeben. Derartige Verwerfungen zu verhindern, muss aber als Aufgabe des Staates angesehen werden. Selbst bei einer sehr restriktiven Bemessung seines Verantwortungsbereiches dürfte doch unstrittig sein, dass er die Rahmenbedingungen für das reibungslose Funktionieren des Marktgeschehens zu schaffen hat. Von Hayek vergleicht diese Aufgabe „mit der des Wartungspersonals einer Fabrik, da ihr (der Regierung; d. Verf.) Zweck nicht ist, bestimmte Leistungen oder

Produkte hervorzubringen, die von den Bürgern konsumiert werden sollen, sondern eher, dafür zu sorgen, dass der Mechanismus, der die Produktion dieser Güter und Dienstleistungen regelt, in arbeitsfähigem Zustand erhalten bleibt“¹⁷.

Unternehmerfunktionen so wenig wie möglich behindern

Da in unserem Wirtschaftssystem die Verwertung des Wissens über Märkte gewünscht wird, darf das Erkennen und Entfalten von Handlungsmöglichkeiten durch das Ausüben von Unternehmerfunktionen, die unternehmerische Findigkeit also, so wenig wie notwendig durch staatliche Eingriffe behindert werden, da die von den Markthandlungen ausgehenden Signale ansonsten verzerrt werden oder sogar ausbleiben könnten. Zu diesen Unternehmerfunktionen zählen grundlegend die Übernahme von Einkommensunsicherheit anderer, aus der sich Erscheinungsformen wie beispielsweise Märkte und Unternehmungen erklären lassen. Erst bei deren Existenz kann die insofern nachgeordnete Unternehmerfunktion des Erzielens von Arbitrage- und Spekulationsgewinnen entfaltet werden.

Die Unternehmerfunktion der Koordination des Durchsetzens von Veränderungen innerhalb einer Institution setzt wiederum die Planung von Gewinnen voraus, weil das Bemühen um die Erhaltung einer Institution nach innen sachgerecht nur in Abstimmung mit den Plänen der Erhaltung nach außen geschehen kann¹⁸. Mit dem Ausüben von Unternehmerfunktionen wird der Zweck verfolgt, Wettbewerbsfähigkeit aufzubauen und zu erhalten, um sich gegenüber Rivalen durchzusetzen und im Marktprozess zu bestehen.

Ein Vergleich von Überwachungsalternativen hat daher zunächst auf deren Effektivität, also die Eignung zur Verhinderung von Systemkrisen abzustellen. Im Hinblick auf die Effizienz ist dann derjenigen Alternative der Vorzug zu geben, von der die geringsten Beeinträchtigungen der Ausübung von Unternehmerfunktionen und damit der Verwertung von Wissen ausgehen. Im Zeitalter der Globalisierung muss die Regulierung darüber hinaus international koordiniert geschehen, um ein Level playing field zu schaffen.

Wie die folgende Beleuchtung anhand von zwei Beispielen zeigt, verstoßen zentrale Vorhaben der aktuellen Finanzmarktregulierung im Hinblick auf die

¹⁶ G. Gorton, A. Winton: Financial Intermediation, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8928, 2002, kommen in ihrer ausführlichen Studie zu dem Ergebnis: „... it seems that bank panics and bank runs ... have been relatively rare“. (S. 67)

¹⁷ F. A. von Hayek: Recht, Gesetzgebung und Freiheit, Bd. 1: Regeln und Ordnung, München 1980, S. 71.

¹⁸ Vgl. D. Schneider: Betriebswirtschaftslehre, Bd. 4: Geschichte und Methoden der Wirtschaftswissenschaft, München, Wien 2001.

Instanzen und Prozesse der Aufsicht gegen das Effektivitäts- und das Effizienzziel.

Effektivitäts- und Effizienzdefizite der Finanzmarktregulierung

Die europäische Finanzaufsicht steht vor einem dramatischen Umbruch¹⁹, ausgelöst durch den so genannten Eichel/Brown-Plan vom Frühjahr 2002. Danach sollte zum einen die endgültige Harmonisierung auch des EU-Finanzmarktes dadurch beschleunigt werden (Ziel: 2005), dass für die Gesetzgebungsverfahren in diesem Bereich eine „effizientere“ Ausgestaltung vorgesehen war. Zum anderen sah der Plan für die im Rahmen der Finanzaufsicht anfallenden Kontrollaufgaben explizit erweiterte Kompetenzen der Finanzminister im EU-Raum, implizit damit eine Zurückdrängung des Einflusses der Notenbanken vor. Anfang Dezember 2002 hat der Ecofin-Rat der Wirtschafts- und Finanzminister vor diesem Hintergrund die Grundlagen einer Neuregelung der Aufsicht beschlossen, der das EU-Parlament noch zustimmen muss.

Ausgedehnt werden soll das vom früheren belgischen Notenbankchef Lamfalussy für die Wertpapiermärkte vorgeschlagene Gesetzgebungsverfahren („Komitologie“) nun auch auf die Aufsichtsgesetzgebung insgesamt. Danach sind für die technische Gesetzgebung vier Ausschüsse geplant: (1) ein bereits bestehender Wertpapier- sowie je ein neuer Ausschuss für (2) Banken und Investmentfonds, (3) Versicherungen und Pensionsfonds sowie (4) Finanzkonglomerate. Diese sollen besetzt sein mit Vertretern der EU-Kommission, solchen der EZB und vor allem hochrangigen Vertretern der nationalen (Finanz-)Ministerien. Daneben wird für die Beratung in exekutiven Aufsichtsfragen an vier weitere Ausschüsse mit analoger Gliederung gedacht. Dem Ausschuss für Bankenaufsicht sollen hierbei auch Vertreter der nationalen Notenbanken angehören. Jene Zentralbanken, die national keine federführende Zuständigkeit für die Bankenaufsicht haben, sollen im EU-Ausschuss zwar einen Sitz, aber keine Stimme erhalten – davon ist nicht zuletzt die Deutsche Bundesbank betroffen.

Als zentrale Dachaufsicht über den neuen Gremien fungiert die Financial Services Policy Group, der die Aufgabe zukommt, die mittel- bis langfristige Aufsichtsstrategie festzulegen. Ihr sollen ebenfalls hochrangige Vertreter der Finanzministerien (in der Regel Staatssekretäre) angehören.

Das europäische Parlament schließlich soll künftig nur noch über die Rahmengesetzgebung für die

¹⁹ Vgl. S. Paul: Alle Macht den Ausschüssen? – EU-Finanzaufsicht auf dem Irrweg, in: Betriebs-Berater, 58. Jg. (2003), Nr. 5, S. 1.

Finanzintermediäre mitentscheiden: Die technischen Ausführungsbestimmungen beschließen dann die neuen EU-Regulierungsausschüsse, wobei das Parlament derzeit noch darauf dringt, zumindest ein nachträgliches Veto- bzw. Rückrufrecht zu behalten. Deswegen explizite Verankerung durch eine Änderung des Art. 202 EG-Vertrag erscheint in der Tat unverzichtbar. Je stärker in Freiheits- und Eigentumsrechte der Marktteilnehmer eingegriffen wird, desto bedeutender wird die demokratische Legitimierung, desto weniger dürfen umgekehrt Probleme allein auf Ausschussebene abgehandelt werden.

Diese überbordende Ausschussarchitektur aber kann die Effizienz der Aufsicht nicht verbessern:

Erstens erscheint es gerade angesichts des immer stärkeren Zusammenwachsens von Bank- und Versicherungsgeschäft einerseits, den Austauschbeziehungen zwischen der Bank- und Kapitalmarktfinanzierung andererseits anachronistisch, für die einzelnen Sektoren getrennte Ausschüsse ins Leben zu rufen. Insbesondere in Krisenfällen – und nicht zuletzt im Hinblick auf einen solchen „worst case“ muss die Finanzaufsicht aufgestellt sein – besitzt eine integrierte Aufsichtsbehörde Effizienzvorteile, weshalb sich auch die vorbereitende Gesetzgebung nicht in einem abstrusen Regulierungsdschungel mit komplizierten Abstimmungsprozessen und daher perpetuierenden Debatten verlieren sollte.

Zweitens wäre es unabhängig von der formalen Berücksichtigung der Notenbanken für die Güte der Aufsicht fatal, geldpolitische und aufsichtliche Aufgaben materiell zu trennen. Denn die Sammlung finanzmarktrelevanter Daten über alle wichtigen „Spieler“ trägt zur Fundierung der geldpolitischen Entscheidungsvorbereitung bei – ebenso wie die weitgehend friktionsfreie operative Umsetzung geldpolitischer Entscheidungen bei „Verklemmungen“ an den Finanzmärkten nicht denkbar ist²⁰.

Aufsichtsprozesse im Zuge von Basel II

Im Zuge von Basel II gewinnt neben den Veränderungen der quantitativen Normen insbesondere die „qualitative Aufsicht“ an Bedeutung²¹. Verankert ist sie in der zweiten Säule des Baseler Regulierungsgebäu-

²⁰ Vgl. W. Kösters, S. Paul, J. Süchting: Ein Effizienzmodell zur Strukturreform der Deutschen Bundesbank, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg. (2001), S. 457-465.

²¹ Vgl. zum Folgenden ausführlich S. Paul, S. Stein: Basel II und die deutsche Kreditwirtschaft – ein Überblick, in: S. Paul (Hrsg.): ff.forschungsfolge 01: Basel II, Mittelstand und Kreditpreise, Frankfurt/M. 2003, S. 35-70; sowie S. Paul: Überwachung der Banken unter marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten, in: G. Hofmann (Hrsg.): Basel II und MaK – Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, Frankfurt/M. 2002, S. 207-230.

des. Die Anwendung eigener Modelle im Rahmen der ersten Säule ist nur dann gestattet, wenn die Aufsicht diese zuvor einer eingehenden Prüfung unterzogen hat. Daher werden unter dem Begriff der „qualitativen“ Aufsicht Vorschriften zur Kontrolle bestimmter Potenziale und Prozesse der Kreditinstitute durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zusammengefasst. Insbesondere geht es dabei um eine Prüfung der Qualität des Risikomanagements; die Bankenaufsicht fungiert als „System-TÜV“.

Die Umsetzung der neuen Baseler Vorschläge bedeutet, dass die Aufsicht künftig auch die Erfüllung der von ihr formulierten Anforderungen an interne Ratingsysteme im Kreditbereich prüfen und diese für die Zwecke der Eigenkapitalberechnung bewerten muss. Der Konsultationsentwurf (und seine zwischenzeitlichen Überarbeitungen) enthält eine Fülle von Mindestanforderungen – um nur drei zu nennen:

- Eine Bank muss über mindestens sieben Risikoklassen für nicht notleidende/zweifelhafte und eine Risikoklasse für notleidende/zweifelhafte Kredite verfügen.
- Es sollte eine sinnvolle Verteilung der Kredite über die Risikoklassen vorliegen und keine übermäßige Konzentration in einzelnen Risikoklassen vorhanden sein.
- Die Bank sollte Risikoeinschätzungen konservativ vornehmen.

Den für die Bewertung durch die Aufsicht – einem „Rating von Ratings“ – entwickelten Kriterien in qualitativer Hinsicht könnte dann zugestimmt werden, wenn für die Ausgestaltung der bankinternen Ratings eine theoretische Grundlage oder zumindest ein Industriestandard existierte. Die Diskussion hierüber hat jedoch gerade erst begonnen, wie zwei markante Beispiele zeigen:

Zum ersten weicht die Zahl der verwendeten Ratingklassen z.B. bei den 50 größten Banken in den USA erheblich voneinander ab. Zwar benutzt die Mehrzahl der Institute zwischen vier und sechs Klassen; die Bandbreite reicht jedoch von 2 - 30 Klassen. – Auch bei 30 international tätigen Kreditinstituten, die der Basler Ausschuss untersucht hat, bestätigt sich dieses Ergebnis.

Zum zweiten wird die Positionierung im jeweiligen System von Risikoklassen üblicherweise mit Hilfe eines Scoring-Modells bestimmt. In empirischen Studien, die die Ratingverfahren vier großer deutscher Kreditinstitute untersuchten, zeigten sich erhebliche Differenzen bei den mit Punkten zu versehenen Kriterien (Anzahl und Abgrenzung), den Punktsystemen (Staffelung und Maximalpunktzahl) sowie den

Gewichtungen der Kriterien. Mithin kann von einer einheitlichen Gestaltung des Ratings in der Kreditwirtschaft nicht gesprochen werden.

Auch in theoretischer Hinsicht konnten bislang systematische Zusammenhänge zwischen den einzelnen Gestaltungsmerkmalen der Ratingverfahren und deren Prognosekraft nicht nachgewiesen werden. So bleibt es etwa offen, welche Änderungshäufigkeit des Ratings dazu führt, dass sich Ausfälle früher oder im Volumen präziser voraussagen lassen. Wenn aber bisher weder ein Ratingstandard etabliert ist, noch die Bestimmungsfaktoren der Rating-„Performance“ theoretisch oder empirisch schlüssig erarbeitet werden konnten, dann besteht auch noch keine gesicherte Basis zur Ableitung von „Grundsätzen ordnungsmäßigen Ratings“. Damit bleibt die Frage unbeantwortet, die Erfüllung welcher Kriterien die BaFin prüfen sollte. Vor dem Hintergrund des derzeitigen Forschungsstandes ist demnach jede Vorgabe z.B. einer bestimmten Zahl von Ratingklassen eine willkürliche Beschneidung des unternehmerischen Dispositionsspielraums.

Probleme der qualitativen Aufsicht

Im Gegensatz zur traditionellen Aufsicht in quantitativer Form, die mit punktgenauen, leicht nachprüfbareren Vorgaben arbeitet (z.B. „Eigenkapitalunterlegung 8%“), wird den Beaufsichtigten durch die unzureichende Genauigkeit der neuen Vorschrift ein erheblicher Handlungsspielraum zugestanden. Gegen diesen wären entsprechend der evolutionären Wirtschaftstheorie keine prinzipiellen Einwände zu erheben. Doch die BaFin hat es sich selbst zur Aufgabe gemacht, die Erfüllung der qualitativen Anforderungen zu prüfen und zu bewerten.

Quantität, Struktur und Niveau der von der BaFin zu prüfenden Informationen werden von ihr allerdings nur sehr vage vorgegeben. Durch die dargestellten Freiräume in Bezug auf die Art und Weise der von ihnen zu übermittelnden Informationen erhalten die Banken mehr als zuvor die Gelegenheit zu verborgenen Handlungen. Die Bankenaufsicht macht sich damit in weitest stärkerem Maße als bei der quantitativen Aufsicht von Sorgfalt und Ehrlichkeit des zu Kontrollierenden abhängig. Zugleich besitzt sie im Gegensatz zur Überwachung der Einhaltung quantitativer Normen nun vermehrt Spielräume bei ihrer Bewertung der Erfüllung der qualitativen Anforderungen durch die Beaufsichtigten. Die Möglichkeit des diskretionären Handelns dort, wo „nur wenig mit dem Zollstock nachgemessen werden kann“, birgt jedoch die Gefahr in sich, dass gleiche Sachverhalte von Fall zu Fall – auch im internationalen Kontext! – unterschiedlich geregelt, die Kreditinstitute demnach ungleich behandelt werden.

Problematische Eingriffe

Um dieses zu vermeiden, muss die Aufsicht – im Marktrisikobereich bereits geschehen – Vorgaben erarbeiten, wann die einzelnen qualitativen Anforderungen als erfüllt angesehen bzw. welche Abweichungen toleriert werden. Wenn derartige Festlegungen auch die Voraussetzung für eine vergleichbare Bewertung sind, so verbindet sich mit ihnen doch ein gravierender Nachteil: Durch die Detaillierung ihrer Erwartungen gibt die Aufsicht Spezifikationen vor, bei deren Verfehlung die Banken „Strafen“ in Form höherer Beträge der von ihnen zu unterhaltenden Eigenmittel in Kauf nehmen müssen. Dieses macht innovative Lösungen unattraktiv, die gegen die Normvorstellungen der Behörde verstoßen. Damit aber behindert sie (in den von ihr regulierten Bereichen) die Erzielung von Wettbewerbsvorteilen für diejenigen Institute, die um die Erfüllung der Anforderungen bemüht sind, denn solche Vorsprünge resultieren ja gerade aus der Entwicklung und Durchsetzung von Neuerungen.

Angesichts dieses grundsätzlichen Bedenkens ist es besonders problematisch, dass (bislang nur im Marktrisikobereich) vergleichsweise tief in den unternehmerischen Dispositionsbereich eingegriffen wird. Die Aufsicht beschränkt sich nicht mehr nur auf die Vorgabe und Überwachung der Höhe einer Ressource – des Eigenkapitals –, sondern es werden eine Vielzahl von Potenzialen (etwa die Mitarbeiter sowie Risikomanagement- und EDV-Systeme) und Prozessen (z.B. die Abläufe im Wertpapierhandel und Einkauf) in die Normierung einbezogen.

Dementsprechend aufwändig gestaltet sich auch der Prüfungsprozess, der bei jedem Kreditinstitut zahlreiche Mitarbeiter von BaFin und Deutscher Bundesbank über mehrere Wochen hinweg bindet. Als besonders zeitintensiv haben sich bei diesen in den Banken selbst stattfindenden Prüfungen die Gespräche mit Mitarbeitern aus verschiedenen Bereichen und unterschiedlicher Hierarchieebenen erwiesen, die aber für erforderlich gehalten werden, um die sogenannten „weichen Faktoren“ der qualitativen Anforderungen (z.B. Strategievorstellungen des Managements) zu überprüfen.

Die hohe Eingriffstiefe verbindet sich mit einer eben solchen Eingriffsintensität. Diese resultiert zum einen daraus, dass die BaFin regelmäßig „Folge- bzw. Nachschauprüfungen“ der qualitativen Anforderungen vorzunehmen hat. Zum anderen bestimmt sich die Eingriffsintensität nach dem Ausmaß, in dem die Spezifikationen der Behörde die unternehmerischen Dispositionsmöglichkeiten beschneiden. Hierüber kann ein Urteil nicht gefällt werden, da die Normierung durch die BaFin verdeckt geschieht – der Beurteilungskatalog der Behörde wurde bisher nicht veröffent-

licht. Damit sind die von der Aufsicht verfolgten Vorstellungen auch keiner externen Analyse zugänglich. Weder Kreditwirtschaft noch Wissenschaft besitzen die Grundlage für eine fundierte Diskussion über die Adäquanz der Vorgaben. Vor diesem Hintergrund kann der Verdacht nicht von der Hand gewiesen werden, dass die Behörde sich mit ihrem Vorgehen gegen Kritik von außen immunisieren möchte.

Vier zusammenfassende und ausblickende Thesen

(1) Krisenhafte Erscheinungen auf den Finanzmärkten haben zu einer Intensivierung der Diskussion über ihre Regulierung geführt, die die übrigen Elemente einer Ordnung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen ergänzen muss. Historisch älter sind die Gestaltung der internationalen Handelsbeziehungen, der internationalen Währungsordnung und der internationalen Finanzordnung²². Auf keinem dieser Gebiete kann davon gesprochen werden, dass die Systementwicklung bereits abgeschlossen ist. Die in der Auseinandersetzung um die internationale Finanzarchitektur gemachten Vorschläge wie die Einführung einer Tobin Tax oder das internationale Insolvenzverfahren werfen noch ungelöste Fragen (etwa des Eingriffs in die Souveränität von Nationalstaaten) auf. – Angesichts des gerade laufenden Abstimmungsprozesses muss derweil noch offen bleiben, ob dem zweiten Baseler Akkord eine ähnlich grundlegende Bedeutung zugesprochen werden kann wie z.B. den Handelsabkommen des GATT oder dem OECD-Musterabkommen im Bereich der Doppelbesteuerung.

(2) Noch werden in der öffentlichen Diskussion identische Begriffe für unterschiedliche Inhalte verwendet – so wird der Terminus der „internationalen Finanzordnung“ sowohl im Hinblick auf die finanzwissenschaftlichen Fragen der Regelung des Besteuerungsrechts, des Finanzausgleichs und der Finanzierung internationaler Institutionen²³ als auch die Probleme des globalen Währungsmanagements gebraucht. Zudem scheint unter dem Dach der „Finanzarchitektur“ eine genaue Raumaufteilung noch nicht erkennbar. Dies legt die Annahme nahe, dass die verschiedenen Themen auch im wissenschaftlichen Diskurs ohne Vernachlässigung der Einzelansätze stärker gesamthaft betrachtet werden sollten.

²² Vgl. R. Peffekoven: Internationale Finanzordnung, in: H. Gröner, A. Schüller (Hrsg.): Internationale Wirtschaftsordnung, Stuttgart, New York 1978, S. 123 ff.

²³ Vgl. R. Peffekoven: Eigene Einnahmen internationaler Organisationen. Zu einem Problem des internationalen Finanzausgleichs, in: W. A. S. Koch, H.-G. Petersen (Hrsg.): Staat, Steuern und Finanzausgleich, Berlin 1984, S. 315 ff.; sowie ders.: Deutscher und europäischer Finanzausgleich im Lichte des Subsidiaritätsprinzips, in: K. W. Nörr, T. Oppermann (Hrsg.): Subsidiarität: Idee und Wirklichkeit, Tübingen 1997, S. 105 ff.

Nur dann ist zu erwarten, dass die Interdependenzen zwischen den einzelnen Aktionsfeldern besser herausgearbeitet werden könnten.

(3) Die Vorschläge zur Regulierung der Finanzmärkte und insbesondere zur Veränderung der Bankenaufsicht sind eng mit den Erfahrungen aus den Krisen des letzten Jahrzehnts verknüpft. Volatilität und zunehmende Reaktionsgeschwindigkeit der Finanzmärkte haben für die betreffenden Volkswirtschaften zu teilweise dramatischen Konsequenzen und der Furcht vor Wiederholungsfällen geführt. Vor diesem Hintergrund ist zu verstehen, dass in einer Regulierung mittlerweile vielfach per se ein Fortschritt gesehen wird. Mit einer solchen Vorgehensweise werden aber die notwendige detaillierte Ursachenanalyse und die Entwicklung inhaltlich adäquater Instrumente ausgeblendet oder zumindest vernachlässigt. Ferner wird außer Acht gelassen, inwiefern die Selbstheilungskräfte der Märkte einen entscheidenden Beitrag leisten können. Im Rahmen der Regulierungsdebatte sollte man sich daher im Sinne einer Minimalkonfiguration sehr schnell auf einen Kernbereich der Standardisierung (z.B. in Form von Publikationsvorschriften zur Information der Kapitalmärkte) verständigen, der dem Geschäft der Finanzintermediäre Rechnung trägt. Die weitere Diskussion um die Regulierung könnte sich dann auf die Entwicklung von effektiven und effizienten Tools zur Vermeidung von GAU-Szenarien konzentrieren. Damit würde die internationale Finanzarchitektur statt an barocke Formen eher an das Bauhaus-Design angenähert.

(4) In der Bewältigung der Folgen früherer Krisen ist der Bundesrepublik Deutschland eine Rolle als Lokomotive zugekommen. Aufgrund mangelnder Strukturreformen und insbesondere auch der fehlenden Konsolidierung der Haushalte der Gebietskörperschaften ist diese Antriebskraft weitgehend verloren gegangen. Parallel dazu hat sich die Situation führender deutscher Kreditinstitute in den letzten zehn Jahren besorgniserregend verschlechtert. Die Bankenmalaise und die daraus entstehenden Reaktionsmuster bei den Kreditinstituten haben einen unmittelbaren Einfluss auf die Entwicklung der Staatshaushalte (Kreditinstitute fallen als Steuerzahler aus, eine restriktive Kreditvergabe gefährdet zumindest mittelfristig die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft und damit die Wahrnehmung von Wachstumschancen, Personalanpassungen erhöhen die schon beängstigend hohe Arbeitslosigkeit). Das vitale Interesse der öffentlichen Finanzwirtschaft an einem funktionsfähigen Kreditwesen macht es erforderlich, mit besonderer Sorgfalt die Fortentwicklung der Bankenaufsicht zu betreiben.

Wissensvorsprung für Sie
mit dem neuen Online-Service
Springer Alert

Lassen Sie sich individuell über Springer-Neuerscheinungen informieren:

- Sie wählen Ihr Spezialgebiet.
- Sie bestimmen den Informationsweg: Post oder E-Mail.
- Sie entscheiden, wie oft wir Sie informieren.

Springer Alert:
Ihr Service nach Maß – schnell, intelligent, aktuell

Jetzt anmelden

<http://www.springer.de/alert-de>

Springer