

Dorothea Schäfer

## Regulierung der EU-Finanzmärkte

Nach der Finanz-, Wirtschafts- und Verschuldungskrise sind erhebliche Regulierungsanstrengungen unternommen worden, um die Finanzmärkte robust zu machen. Nicht alle sind zielführend. So lässt sich beispielsweise der einheitliche Abwicklungsmechanismus (SRM) und die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) für Großbanken kaum durchführen, weil die Eckdaten so gewählt wurden, dass im Ernstfall eine Systemkrise droht. Auch die Aufgabenvielfalt der EZB kann zu Interessenkonflikten führen. Ob der Fokus der geplanten Kapitalmarktunion auf die Verbriefung von Krediten und die Förderung der direkten Anlage auf dem Kapitalmarkt sinnvoll ist, sollte ebenfalls noch einmal überdacht werden.

Wohl kaum ein Sektor stand in den letzten Jahren mehr im Fokus von Regulierungsanstrengungen als der Finanzsektor. Um der Exzesse der Finanzmarktakteure im Vorfeld und während der großen Finanz-, Wirtschafts- und Verschuldungskrise Herr zu werden, haben nationale und supranationale Parlamente eine Vielzahl von Gesetzen beschlossen. Mit den Gesetzespaketen war die Hoffnung verbunden, die Finanzmärkte so robust zu machen, dass sie auch nach größeren Schocks wieder von allein zur Stabilität zurückkehren können. In der EU war die Bankenunion das zentrale Vorhaben. 2015 startete die EU-Kommission eine Initiative für eine europäische Kapitalmarktunion. Sowohl bei der Bankenunion als auch beim Vorhaben der Kapitalmarktunion herrscht jedoch Nachbesserungsbedarf.

Die Bankenunion besteht zurzeit aus zwei Säulen, dem einheitlichen Aufsichts- und dem Abwicklungsmechanismus. Als dritte Säule ist eine gemeinsame EU-Einlagensicherung geplant. Mit ihrer baldigen Einführung ist aus mehreren Gründen aber nicht zu rechnen. Zum einen unterscheiden sich Sanierungsbedarf und -fortschritt in den einzelnen EU-Ländern sehr stark, ebenso wie die nationalen Einlagensicherungssysteme. Zum anderen muss sich das Vertrauen in die Konsistenz und Funktionsfähigkeit der bereits geschaffenen Elemente der noch jungen Bankenunion erst noch festigen.

### Robuster europäischer Bankensektor?

Im Juli 2016 sehen sich die Finanzpolitiker der Eurozone erneut mit Forderungen aus der Bankenbranche konfrontiert, ein umfassendes Rettungsprogramm aufzulegen. Konkret wurden von den EU-Staaten 150 Mrd. Euro zur Verbesserung der Eigenkapitaldecke der eu-

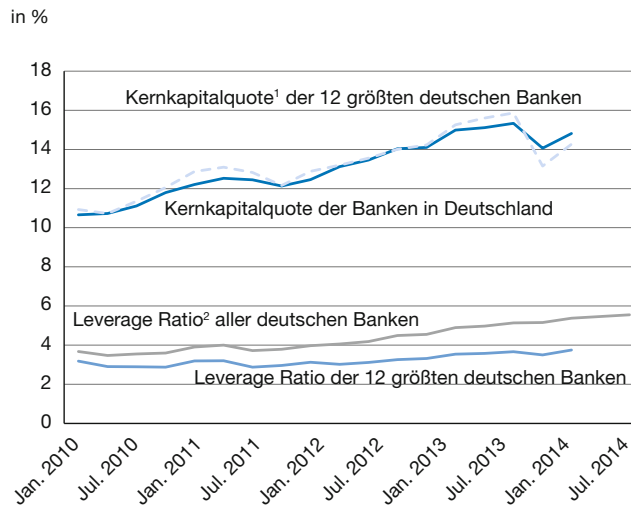
ropäischen Banken gefordert. Unmittelbarer Anlass für die neuerlichen Hilferufe aus der Branche sind die hohen Bestände an notleidenden Krediten im italienischen Bankensektor. Die wirtschaftliche Schwäche der italienischen Banken ist seit geraumer Zeit bekannt. So waren neun italienische Banken im Stresstest 2014 durchgefallen. Aber erst das Brexit-Votum der britischen Bevölkerung hat sie wirklich akut werden lassen. Nach der Austrittsentscheidung hat sich die ebenfalls seit Jahren beobachtbare Abwärtsentwicklung der Aktienkurse der 30 wichtigsten europäischen Banken für einige Tage stark beschleunigt. Vom 23.6.2016 bis 27.6.2016 hat der EURO STOXX® Banks 24% an Wert eingebüßt. Seit seinem Höchststand im Mai 2007 hat der Index mehr als 80% seines Wertes verloren (Stand Juli 2016).

Die Differenz zwischen Buch- und Marktkapital der europäischen Großbanken nimmt weiter zu. Für die Kapitaladäquanz einer Bank kommt es zwar nur auf die Höhe des Buchkapitals an, die Aufsicht muss die Entwicklung der Kurse dennoch sorgsam beobachten. Langan-

**Prof. Dr. Dorothea Schäfer** ist Forschungsdirektorin Finanzmärkte am DIW Berlin und außerordentliche Professorin an der Jönköping University.



**Abbildung 1**  
**Eigenkapitalausstattung deutscher Banken**



<sup>1</sup> Kernkapitalquote: Kernkapital in % des gesamten risikogewichteten Vermögens (risk-weighted assets). <sup>2</sup> Leverage Ratio: Kernkapital in % der Bilanzsumme.

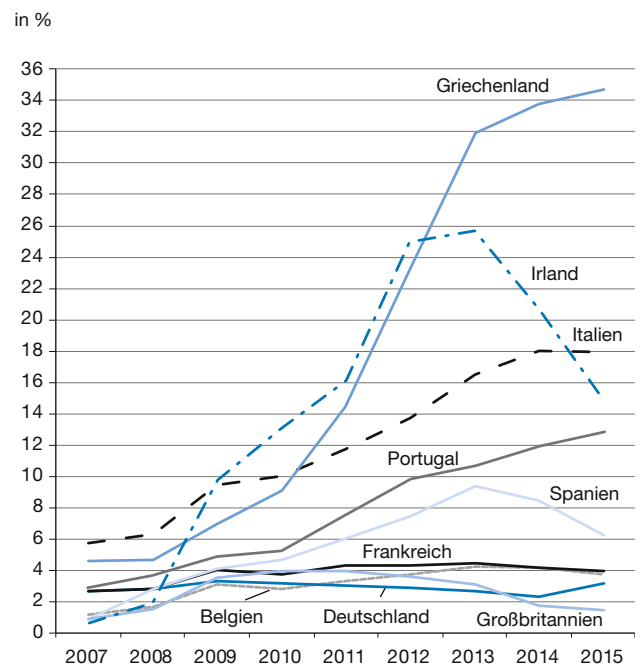
Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen.

dauernde Kursverluste können auf einen tiefgreifenden Vertrauensverlust von Investoren und Gläubigern hindeuten und die Finanzierbarkeit der Bankbilanzen erschweren.

Neben der Bankenbranche verlangten zuletzt auch Stimmen aus der Fondsbranche nach Steuergeld für Banken. Dabei wird unter anderem vorgeschlagen, dass sich EU-Nationalstaaten an Banken beteiligen, wie dies die US-amerikanische Regierung 2008 getan hat. Solche Forderungen nach staatlichen Hilfen stehen im strengen Gegensatz zum Geist der Bankenunion. Sie nähren zum einen den Verdacht, dass die Verantwortlichen in der Finanzbranche wenig gelernt haben. Zum anderen erwecken sie den fatalen Eindruck, als würde die Branche wenig auf jene Regeln und Gesetze geben, die von der Politik ausdrücklich mit dem Ziel erlassen wurden, dem Banken- und Finanzsektor mehr Marktwirtschaftlichkeit zu verordnen. Sozialisierung von Verlusten nach vorheriger Privatisierung von Gewinnen sollte mit der Bankenunion der Vergangenheit angehören.

Seit die Regeln der Bankenunion in Kraft sind, werden Regulierungsinstanzen und Aufsichtsbehörden nicht müde zu betonen, dass sich die Banken heute in einem sehr viel besseren und stabileren Zustand befinden als vor der Finanzkrise. Diese Sichtweise scheint für Deutschland auch durch die Daten zur Eigenkapitalausstattung bestätigt. So ist die Leverage Ratio (Kernkapital

**Abbildung 2**  
**Anteil der notleidenden Kredite am Kreditbestand**



Quelle: Weltbank, eigene Berechnungen. Die jüngste Quote für Deutschland stammt aus B. Mesnard, A. Margerit, C. Power, M. Magnus: Non-performing loans in the Banking Union: stocktaking and challenges, Briefing Directorate-General for Internal Policies, Economic Governance Support Unit, 2015. In den Daten der Weltbank fehlt Deutschlands Wert für 2015.

in % der Bilanzsumme) der deutschen Banken zwischen Januar 2010 und Ende 2014 um mehr als 50% gestiegen und liegt nun im Durchschnitt über der 5%-Marke. Demgegenüber lag bei den zwölf größten deutschen Banken die Leverage Ratio im 2. Quartal 2014 noch unter der 4%-Marke (vgl. Abbildung 1). Die ausgewiesene Quote bezieht sich allerdings nicht nur auf das harte Kernkapital bestehend aus Grundkapital und einbehaltenen Gewinnen. Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1) – unter anderem bestehend aus Hybridanleihen und langfristigen nachrangigen Schuldverschreibungen – wird hinzuaddiert und das gesamte Kernkapital ins Verhältnis zur Bilanzsumme gesetzt.

Die Kernkapitalquote, also das Verhältnis von gesamtem Kernkapital und risikogewichtetem Vermögen, ist im selben Zeitraum um etwa 40% gewachsen. Neuere Daten vom September 2015 taxieren die Kernkapitalquote bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken auf 14,97% beziehungsweise 14,11%, bei den zwölf größten deutschen Banken lag sie bei 14,82%. Der Anstieg kam bei den Sparkassen vorwiegend durch einbehaltene Gewinne zustande. Großbanken emittierten Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals und bauten risikogewichtete

Aktiva (RWA) ab.<sup>1</sup> Der deutsche Bankensektor insgesamt erscheint damit robuster als vor der Krise. Dennoch sind die Marktwerte der deutschen Großbanken ebenso wie die der übrigen europäischen Großbanken extrem niedrig.

Die Quote der notleidenden Kredite (NPL) ist ein weiterer zentraler Gradmesser für die „Gesundheit“ des Bankensektors. NPL sind ein starkes Indiz für zukünftige Verluste und damit einhergehende Eigenkapitaleinbußen. Auch hier zeigt sich die Lage in Deutschland vergleichsweise stabil (vgl. Abbildung 2). Die weiter gefasste Definition der EBA (European Banking Authority) weist für Deutschland eine Quote von 3,2% aus. Laut EZB sind nur 2,26% des Kreditbestandes deutscher Banken notleidend.<sup>2</sup>

Ganz anders stellt sich die Situation in mehreren Peripherie-Staaten der Eurozone dar. In Griechenland hat sich seit Beginn der Finanzkrise der Anteil der notleidenden Kredite am gesamten Kreditgeschäft mehr als versiebenfacht. In Italien lag dieser Anteil 2015 fast dreimal so hoch wie 2008. Die vormaligen Programmländer des European Stability Mechanism (ESM), Portugal und Irland, weisen ebenfalls zweistellige NPL-Quoten auf. Von den besonders betroffenen Staaten konnten nur Irland und Spanien den vormaligen Aufwärtstrend bei den NPL bereits umkehren.

Für die marktwirtschaftliche Ordnung der Bankenbranche ist die Funktionsfähigkeit der Bankenunion von zentraler Bedeutung. Die hohen Bestände an notleidenden Krediten in Verbindung mit andauerndem Kursverfall der börsennotierten europäischen Banken stellen ihre Glaubwürdigkeit nun schneller auf den Prüfstand als erwartet. Die zukünftige Entwicklung der Bankenunion wird stark vom Umgang mit den jetzigen notleidenden Krediten abhängen.

### Einheitliche europäische Bankenaufsicht stärken

Die EZB hat im November 2014 die Aufsicht über die 120 wichtigsten europäischen Banken übernommen, da-

- 1 Ausschuss für Finanzstabilität: Dritter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, Juni 2016.
- 2 Die EZB zählt zu den notleidenden Krediten (Non-performing Loans NPL) nur solche, bei denen seit 90 Tagen keine Tilgung und keine Zinsen gezahlt wurden. Die Definition der EBA und der Weltbank ist weiter gefasst. Hier zählen auch regulär bediente Kredite zu den NPL, deren Schuldner bei weiteren Krediten säumig sind ist, sowie Kredite, die seit weniger als 90 Tagen nicht mehr bedient werden. Vgl. B. Mesnard, A. Margerit, C. Power, M. Magnus: Non-performing loans in the Banking Union: stocktaking and challenges, Briefing Directorate-General for Internal Policies, Economic Governance Support Unit, 2015.

runter auch 21 deutsche Banken.<sup>3</sup> Zu den zentralen Aufgaben der einheitlichen europäischen Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism SSM) gehört es, Bilanzrisiken rechtzeitig zu erkennen und adäquate Wertberichtigungen durchzusetzen. Nur wenn die Aufsicht die Banken vorbeugend daran hindert, große Bilanzrisiken aufzutürmen, sinkt die Wahrscheinlichkeit, dass Staaten unter Rettungszugzwang geraten.

Der Übernahme der Aufsicht durch die EZB war eine umfassende Bilanzprüfung (Asset Quality Review) und ein Stresstest durch die EBA vorausgegangen. Vermögen im Wert von 22 Billionen Euro und damit fast 82% der gesamten Bankaktiva im Euroraum wurden überprüft. Bei dieser „Eingangsprüfung“ stieß die EZB auf insgesamt 879 Mrd. Euro notleidender Engagements.<sup>4</sup> Das entspricht fast 4% der gesamten geprüften Aktiva. Anhand des Stresstests wurde bei 25 Banken eine Kapitallücke von 25 Mrd. Euro festgestellt. Zwölf der durchgefallenen Banken hatten im Vorfeld der Ergebnisveröffentlichung bereits Rekapitalisierungsmaßnahmen durchgeführt. Der Kapitalbedarf der 13 verbliebenen Banken wurde auf knapp 9,5 Mrd. Euro taxiert.

Die geringe Zahl der durchgefallenen Banken und der niedrig taxierte Kapitalbedarf haben bereits 2014 Zweifel an der Strenge von Asset Quality Review und Stresstests geweckt. Die neuerlichen Rufe nach einem staatlichen Rettungsprogramm lassen die damaligen Zweifel nur allzu berechtigt erscheinen. Ein Grund für die mangelnde Nachhaltigkeit der Ergebnisse und daraus abgeleiteter Maßnahmen liegt vermutlich am gewählten Erfolgsmaßstab. Die europäischen Aufseher haben in allen bisherigen Stresstests darauf gesetzt, dass die Banken in den diversen Stressszenarien die vorgegebene harte Mindestkernkapitalquote – 5,5% im Stresstest 2014 – nicht unterschreiten.<sup>5</sup> Die harte Kernkapitalquote ergibt sich als Quotient aus hartem Kernkapital und risikogewichtetem Vermögen. Die Risikogewichte ermit-

- 3 Von der EZB werden folgende deutsche Banken beaufsichtigt: Aareal Bank, Deutsche Apotheker- und Ärztebank, HASPA Finanzholding, Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank, Landwirtschaftliche Rentenbank, Münchener Hypothekenbank, NRW Bank, Volkswagen Financial Services, Deutsche Bank, Commerzbank, Landesbank Baden-Württemberg, DZ Bank, Bayerische Landesbank, Norddeutsche Landesbank-Girozentrale, Hypo Real Estate Holding, HSH Nordbank, Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Landesbank Berlin Holding, DekaBank Deutsche Girozentrale, SEB und WGZ Bank.
- 4 European Central Bank: Aggregate Report on the Comprehensive Assessment, 2014, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/aggregatereportonthecomprehensiveassessment201410.en.pdf> (20.7.2016).
- 5 Beim ersten, von der European Banking Authority allein durchgeführten Stresstest betrug die Mindesthöhe 5%. 2014 wurde die Marke auf 5,5% angehoben. Vgl. European Banking Authority: Results of 2014 EU-wide stress test, 2014, [www.eba.europa.eu/documents/10180/851779/2014%20EU-wide%20ST-aggregate%20results.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/851779/2014%20EU-wide%20ST-aggregate%20results.pdf).

## Kasten 1

## Eigenkapitalrendite und Risikogewicht

Gemäß Leverage-Effekt lässt sich die Eigenkapitalrendite bei gegebenem Eigenkapital durch Verschuldung steigern, vorausgesetzt, die Gesamtkapitalrendite  $r_A$  übersteigt den sicheren Zinssatz  $i$

$$r_E = r_A + \frac{D}{E} (r_A - i).$$

Der Quotient  $D/E$  gibt das Verhältnis von Verschuldung und hartem Kernkapital (Eigenkapital) wieder. Einbeziehung des Risikogewichts und Umstellen ergibt

$$r_E = r_A + \left( \frac{1}{z} - 1 + (1 - RW) \left( 1 + \frac{D}{E} \right) \right) (r_A - i).$$

Die vorgegebene Kernkapitalquote  $z = \frac{E}{RW \cdot (E + D)}$  lässt sich bei gegebenem Kernkapital  $E$  konstant halten, wenn bei höherer Verschuldung  $D$  das Risikogewicht  $RW$  reduziert wird. Beides, Absenkung des Risikogewichts und Anhebung der Verschuldung, erhöht die Eigenkapitalrendite.

teln Großbanken in Übereinstimmung mit Basel III und der europäischen Kapitaladäquanzrichtlinie in der Regel selbst.<sup>6</sup> Dabei haben sie einen Anreiz, diese zu unterschätzen. Strebt das Management nach einer möglichst hohen Eigenkapitalrendite, kann sie das bei gegebenem Eigenkapital durch ein möglichst geringes Risikogewicht erreichen (vgl. Kasten 1).

Staatsanleihen von Mitgliedern der EU spielen für das Verhältnis von risikogewichtetem Vermögen (RWA) und Bilanzsumme eine besondere Rolle. Diese Anleihen haben aufgrund einer Sonderregelung ein Risikogewicht von null und können daher zu 100% aus Fremdkapital finanziert werden. EU-Staatsanleihen sind indes keine risikofreie Vermögensanlage für Banken, wie durch die Verschuldungskrise in der Eurozone eindrücklich vorgeführt wird.<sup>7</sup> Mittlerweile fordern auch die Deutsche Bundesbank und die Bundesregierung ein positives, am Rating orientiertes Risikogewicht für Staatsanleihen. Zur-

6 Die Basel-III-Regeln werden in der EU mittels Kapitaladäquanzrichtlinie (Capital Requirement Directive CRD IV) und dazugehöriger Verordnung (Capital Requirement Regulation CRR) umgesetzt.

7 European Systemic Risk Board: Report on the regulatory treatment of sovereign exposures, 2015, [www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html](http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html).

zeit ist jedoch auf EU-Ebene noch keine diesbezügliche Einigung in Sicht.

Als Folge geringer Risikogewichte sind bei Großbanken niedrige Verhältnisse von RWA und Bilanzsumme üblich. So ging die Deutsche Bank mit einer Quote von von 24% in den Stresstest 2016, die französische BNP Paribas kam auf 32%, und die schwedische Nordea lag Ende 2015 bei 22%. Wenn das RWA nur einen geringen zweistelligen Prozentsatz der Bilanz ausmacht, bildet eine harte Mindestkernkapitalquote von lediglich 5,5% die „Distanz zur Insolvenz“ nur unzureichend ab. Substanz würde die harte Kernkapitalquote nur erhalten, wenn für das Verhältnis zwischen RWA und Bilanzsumme eine verbindliche Untergrenze eingeführt wird. Solange sich der Gesetzgeber dazu nicht durchringen kann, sollte die Aufsicht zumindest testen, ob die Leverage Ratio von 3% – bezogen auf das harte Kernkapital – bei den diversen Stressszenarien unterschritten wird. Mittel- bis langfristig sollte allen Großbanken ohnehin eine verbindliche Leverage Ratio, bezogen auf das harte Kernkapital, von zunächst mindestens 5% vorgeschrieben werden.<sup>8</sup> Dieses Verhältnis könnte dann für Großbanken über einen längeren Zeitraum allmählich gesteigert werden (vgl. Kasten 2). Nur mit einer substantiell höheren Leverage Ratio als den jetzt vorgesehenen 3% besteht Aussicht, dass Großbanken in Zukunft ausreichend robust kapitalisiert sind.<sup>9</sup> Investoren werden wieder mehr Vertrauen in die europäischen Großbanken bekommen, wenn eine große Distanz zur Insolvenz vorhanden ist. Dafür aber ist eine bessere Absicherung der Gesamtbilanz notwendig.

Die Gewichtung ausschließlich an die Urteile externer Ratingagenturen anzubinden, ist keine tragfähige Lösung für das Problem, dass Banken tendenziell das eigene Bilanzrisiko unterschätzen. Die marktbeherrschenden „Großen Drei“ Standard & Poors, Moodys und Fitch sind in jüngerer Vergangenheit durch zahlreiche Fehlurteile aufgefallen.<sup>10</sup> Die Agenturen haben die Subprime-Finanzkrise maßgeblich mitzuverantworten. In der europäischen Schuldenkrise haben sie die Krisenstaaten überproportional – im Vergleich zu den wirtschaftlichen Fakten – herabgestuft und die Krise dadurch verschärft.<sup>11</sup> Mittlerweile unterliegen die Agenturen in der

8 D. Schäfer: Banken: Leverage Ratio ist das bessere Risikomaß, in: DIW Wochenbericht, 78. Jg. (2011), Nr. 46, S. 11-17.

9 M. Hellwig, A. Admati: Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss, München 2013.

10 H.-H. Kotz, D. Schäfer: Rating-Agenturen: fehlbar und überfordert, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, DIW Berlin, 82. Jg. (2013), Nr. 4, S. 135-162.

11 S. Nauhaus, D. Schäfer: Nur beschränkt nachvollziehbar: Länderratings während der Krise im Euroraum, in: Wirtschaftsdienst, 95. Jg. (2015), Nr. 10, S. 678-683.

## Kasten 2

**Kapitalanforderungen nach Basel III am Ende der Übergangszeit 2019**

Gesamtes hartes Kernkapital: maximal 9,5% der risikogewichteten Aktiva (RWA). Davon ist

- hartes Kernkapital: 4,5% der RWA,
- Kapitalerhaltungspuffer aus hartem Kernkapital: 2,5% der RWA,
- antizyklischer Kapitalerhaltungspuffer: 0 bis 2,5% der RWA.

Zusätzliches Kernkapital: 1,5% der RWA (Hartes Kernkapital plus zusätzliches Kernkapital: 6%);

Ergänzungskapital: 2% der RWA (Summe aus hartem Kernkapital, zusätzlichem Kernkapital und Ergänzungskapital: 8%);

Zuschlag für global systemrelevante Banken: 1% bis 5% der RWA (je nach Bedeutung);

Leverage Ratio: 3%.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Die regulatorische Leverage Ratio bezieht das Kernkapital nicht auf die Bilanzsumme, sondern auf die sogenannte „leverage exposure“.

EU der Aufsicht der in Paris ansässigen Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Die Aufsicht kann die Bewertungsmodelle der Ratingagenturen jedoch nur auf Konsistenz der Bewertungsmethodik, nicht aber inhaltlich prüfen. Daher sollte die Bedeutung, die Ratings aufgrund von zahllosen Verweisen in Gesetzestexten und Verordnungen – unter anderem in den Baseler Vorschriften – erlangt haben, Schritt für Schritt reduziert werden.

**Weniger Hüte für die EZB!**

Die Rolle der EZB in der Bankenunion ist überragend. Ihr obliegt die Liquiditätsversorgung im Bankensektor, sie hat die Gesamtverantwortung für den SSM und ist damit Herrin über die gesamte Aufsichtsarchitektur in der EU. Als Aufseherin beurteilt sie auch, ob eine Bank in eine Schieflage geraten ist und löst gegebenenfalls den einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolu-

tion Mechanism) aus. Daneben besitzt sie die unabhängige Entscheidungshoheit in der Geldpolitik. Im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung (QE) kauft sie Anleihen von Staaten und Unternehmen auf und bekämpft damit implizit auch den Teufelskreis aus Bankenrettung und Staatsverschuldung.

Aus dieser Aufgabenvielfalt ergibt sich eine Reihe von potenziellen Interessenkonflikten. Bei eigenen Aufsichtsfehlern könnte die EZB versucht sein, ihre Rolle als Liquiditätsversorgerin dafür zu nutzen, eigentlich insolvente Banken am Leben zu halten. Sie könnte auch versuchen, durch Einschränkung der Liquiditätsversorgung übergeordnete politische Ziele wie z.B. den Verbleib eines Landes in der Eurozone durchzusetzen. In der Verfolgung ihres geldpolitischen Mandats ist die EZB unabhängig. Entscheidungen in der Bankenaufsicht bedürfen hingegen der demokratischen Legitimierung, weil damit auch die Enteignung von Eigentümern und Investoren verbunden sein kann. Die Bankenaufsicht ist daher gegenüber dem Parlament rechenschaftspflichtig.

Die Funktionsfähigkeit der Geldpolitik hängt auch davon ab, inwieweit die Banken die Impulse an die Realwirtschaft weitergeben. Schlecht kapitalisierte und mit vielen Problemkrediten beladene Banken können die geldpolitischen Impulse indes schlechter transportieren als Banken in gutem Zustand. Auch hier ist die geldpolitische Rolle der EZB nicht eindeutig von ihrer Rolle als Bankenaufsicht zu trennen. Bankenaufsicht und Geldpolitik sind zwar unter dem Dach der EZB personell und organisatorisch streng getrennt. Im Ernstfall lässt sich aber vermutlich nicht verhindern, dass diese beiden Funktionen vermischt werden. Einige Ökonomen haben daher von vornherein ein Modell favorisiert, dass der EZB Unabhängigkeit nicht nur in der Geldpolitik, sondern auch in allen Aspekten der Bankenaufsicht gewährt. Andere wiederum haben von vornherein befürchtet, dass die EZB durch ihre vielen Hüte in eine Situation ständiger Überforderung kommen wird.<sup>12</sup> Die organisatorische Herauslösung der Bankenaufsicht aus der EZB würde der Überforderung entgegenwirken und den Interessenkonflikt zwischen Bankenaufsicht und Geldpolitik beseitigen.

**Einheitlicher Abwicklungsmechanismus: Bail-in durch höhere Verschuldungsquote absichern**

Der einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism SRM) und die Abwicklungsrichtli-

<sup>12</sup> H. Remspurger: Überforderung statt Langeweile?, White Paper Series, Nr. 3, 2013, <http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:hebis:30:3-312932>.



Tabelle 1

Ausgewählte europäische Großbanken 2013<sup>1</sup> und 2015<sup>2</sup>

	Bilanzsumme in Mrd. Euro	Hartes Kern- kapital in Mrd. Euro	Risiko- gewichtete Vermögens- werte (RWA) in Mrd. Euro	Leverage Ratio <sup>3</sup> in %	RWA im Verhältnis zur Bilanz- summe in %	Harte Kernkapi- talquote in %	BIP des Sitzlandes der Bank in Mrd. Euro	Bilanzsumme im Verhältnis zum nationa- len BIP in %	Gesamtaus- gaben des Zentral- staates in Mrd. Euro	Bilanzsumme als Vielfaches der Gesamt- ausgaben des Zentralstaates
2013										
Deutsche Bank	1580,75	47,3	353,1	2,4	22	13,4	2738	58	364,8	4,33
Credit Agricole	1456,34	59,7	544,0	3,8	37	11,0	2060	71	455,1	3,20
BNP Paribas	1640,31	66,3	621,3	3,7	38	10,7	2060	80	455,1	3,60
Uni Credit	849,99	39,9	408,6	4,7	48	9,8	1560	54	445,6	1,91
Bank Santander	1117,16	56,1	540,2	4,5	48	10,4	1023	109	187,2	5,97
2015										
Deutsche Bank	1629,13	52,4	397,5	3,5	24	13,2	3026	54	384,0	4,24
Credit Agricole	1698,90	68,9	509,4	5,6	30	13,5	2181	78	501,0	3,39
BNP Paribas	1994,19	69,6	629,6	4,0	32	11,0	2181	91	501,0	3,98
Uni Credit	860,43	41,4	390,5	4,4	45	10,6	1636	53	480,0	1,79
Bank Santander	1340,26	73,5	577,8	4,7	43	12,7	1081	124	220,7	6,07

<sup>1</sup> Die bankspezifischen Daten entsprechen den Bankangaben vor dem Comprehensive Assessment (CA) durch die Europäische Zentralbank, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/comprehensive/2014/html/index.en.html>. <sup>2</sup> Die bankspezifischen Daten kommen von den Geschäftsberichten und den Ergebnisdateien des Stresstest der EBA, <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2016/results>. <sup>3</sup> Für 2013: Ausgangsdaten für CA, für 2015: EBA Stresstest-Ausgangsdaten. Die Leverage Ratio der Credit Agricole ist nicht bereinigt. Diese Angabe fehlt.

Quelle: Europäische Zentralbank; Eurostat, Geschäftsberichte, European Banking Authority: Stresstest 2016, eigene Berechnungen.

nie (Banking Resolution and Recovery Directive BRRD) sind Anfang 2016 in Kraft getreten. Das Kernstück des Abwicklungsmechanismus ist das Bail-in mit festgelegter Haftungskaskade. Zunächst werden die Aktionäre (hartes Kernkapital) zur Deckung der Verluste herangezogen, dann Halter von nachrangigen Verbindlichkeiten und Hybrid-Anleihen (zusätzliches Kernkapital), danach folgen Hybridanleihen mit höherer Auslöseschwelle und weitere langfristige nachrangige Verbindlichkeiten (Ergänzungskapital). Am Schluss der Kaskade stehen weitere nicht nachrangige verbrieftete Verbindlichkeiten, und schließlich werden alle Einlagen über 100 000 Euro herangezogen. Sparbeträge unter 100 000 Euro sind durch die jeweiligen nationalen Einlagensicherungssysteme geschützt. Von der Haftungskaskade sind im Prinzip nur kurzfristige Bankkredite ausgenommen.

Eigentümer und Gläubiger der strauchelnden Bank müssen insgesamt Verluste in Höhe von 8% der Bilanzsumme übernehmen. Erst dann können Zahlungen aus dem Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund SRF) erfolgen. Der Beitrag des Abwicklungsfonds ist auf 5% der Bilanzsumme beschränkt. Die Tabelle 1 zeigt Eckdaten von fünf ausgewählten europäischen Großbanken und

ihren Sitzländern. Die Daten stammen entweder aus den Geschäftsberichten oder wurden im Rahmen der Bilanzprüfung 2014 sowie der Stresstests 2014 und 2016 veröffentlicht. Sie beziehen sich auf Ende 2013 bzw. Ende 2015. Die Bilanzsummen der Großbanken liegen 2013 zwischen 54% und 109% und 2015 zwischen 53% und 124% der Wirtschaftsleistung. Sie machen damit jeweils ein Vielfaches der zentralstaatlichen Ausgaben ihrer jeweiligen Heimatländer aus.

Die Verlustabsorption von 8% der Bilanzsumme würde im Falle der deutschen Bank beispielsweise bedeuten, dass Verluste von mehr als 120 Mrd. Euro über das Bail-in aufgefangen werden müssten, ehe der Abwicklungsfonds herangezogen werden kann. Eine Verlustübernahme in dieser Höhe würde mit großer Wahrscheinlichkeit eine Systemkrise auslösen. Im Falle einer Systemkrise kann die Haftungskaskade jedoch außer Kraft gesetzt werden. Dann könnte unmittelbar auf den Abwicklungsfonds und schließlich auf staatliche Mittel zurückgegriffen werden. Geraten Megabanken ins Straucheln, ist es folglich eher unwahrscheinlich, dass die Haftungskaskade eingehalten werden kann. Zweifel an der Glaubwürdigkeit des Bail-in-Mechanismus für Großbanken sind

daher berechtigt. Aus diesem Grunde sollten die Regulierungsinstanzen den Großbanken eine sehr viel höhere Eigenkapitalabsicherung der Bilanz vorschreiben, als dies in Basel III und CRD IV vorgesehen ist. Außerdem sollten durch ein konsequentes europäisches Trennbankengesetz kleinere und leichter abwickelbare Einheiten geschaffen werden.<sup>13</sup>

### Fokus der Kapitalmarktunion überdenken

Der Kapitalmarkt in der EU ist laut EU-Kommission nur halb so groß wie in den USA. Auch der Markt für Unternehmensanleihen und der Private-Equity-/Venture-Capital-Markt sind sehr viel kleiner als in den USA. 75% der Finanzierung von klein- und mittelständischen Unternehmen (KMU) kommt von Banken. In den USA liegt diese Quote nur bei etwa 30%.

Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission Ende September 2015 einen Aktionsplan zur Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion beschlossen. Um den vermeintlichen Rückstand zu den USA aufzuholen, strebt die EU-Kommission „mehr Markt“ und „weniger traditionelles Bankgeschäft“ an. Neben einer stärkeren Integration des europäischen Kapitalmarkts sollen auch die Voraussetzungen dafür geschaffen werden, den KMU in Zukunft mehr Finanzierungsoptionen anbieten zu können. So soll ein Maßnahmenpaket zur Förderung der Risikokapital- und Beteiligungsfinanzierung in der EU auf den Weg gebracht und innovative Formen wie Crowdfunding, Privatplatzierungen und Kreditfonds gefördert werden.

Kernstücke der jetzt geplanten Kapitalmarktunion sind jedoch die Verbriefung von Krediten und die Förderung der direkten Anlage von Ersparnissen am Kapitalmarkt. Vom Verbriefungspaket erhofft sich die Kommission, dass Banken sehr viel mehr Kredite vergeben können, wenn diese schnell an den Markt gebracht und EU-weit zu einheitlichen Preisen vertrieben werden können. Die Mittel zum Kauf von Kredittranchen sollen Kapitalmarktfonds unter anderem auch direkt von Sparern erhalten. Anreize sollen dafür sorgen, dass Sparer stärker in Geldmarktfonds und andere marktgängige Sparformen investieren.

Der Verbriefungsfokus der Kapitalmarktunion ist strittig. Die große Finanz- und Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre ist durch das Modell „erzeugen und weitergeben“

<sup>13</sup> B. Klaus, D. Schäfer: Implizite Staatsgarantien verschärfen die Probleme – Trennbankensystem allein ist keine Lösung, in: DIW Wochenbericht, 80. Jg. (2013), Nr. 18, S. 3-15.

(originate and distribute) ausgelöst worden. Die Kreditgeber haben gerade deshalb wenig auf die Solvenz der Schuldner geachtet, weil das Ausfallrisiko US-amerikanischer Immobilienkredite mittels Verbriefung sofort aus den eigenen Büchern entfernt und weltweit verteilt werden konnte. Ebenso strittig ist die Förderung der direkten Kapitalmarktanlage von Ersparnissen. Die diversen „Bank-Runs“ der kurzfristig anlegenden Geldmarktfonds sind noch in unangenehmer Erinnerung. Mehrmals sind europäische Banken durch solche „Runs“ in Notlagen geraten. Verstärktes Fondssparen – zulasten von Bankeinlagen – kann folglich auch stabilitätsreduzierende Effekte entfalten. Wenn sogenanntes „ungeduldiges Geld“ verstärkt die Passivseite der Bankbilanzen finanziert, ist kein Stabilitätsgewinn zu erwarten.<sup>14</sup>

Im Auftrag von Europäischer Kommission und EZB wird regelmäßig eine Umfrage zum Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln durchgeführt. Einer der Befunde lautet, dass KMU die Finanzierung über Kreditlinien, Bankdarlehen und Handelskredite bevorzugen. Es stellt sich daher die Frage, ob KMU in der EU tatsächlich an einem Mangel an Finanzierungsvarianten leiden.

Wenn Banken in manchen EU-Staaten zu wenig Kredite vergeben, dann ist die Ursache vermutlich vor allem darin zu suchen, dass viele NPL deren Bilanzen belasten. NPL binden Eigenkapital. Das erschwert die Vergabe neuer Kredite selbst dann, wenn die Zentralbank uneingeschränkt Liquidität zur Verfügung stellt. Die Bewältigung des NPL-Problems muss innerhalb der Bankenunion gelöst werden und kann nicht auf die Kapitalmarktunion ausgelagert werden.

14 I. Hardie, D. Howarth: Market-Based Banking and the International Financial Crisis, Oxford 2013.

In Zukunft sollten NPL soweit es geht vermieden werden. Mehr Kredite und eine schnellere Vergabe im Rahmen eines „originate and distribute“-Modells sind aber mit hoher Wahrscheinlichkeit der Kreditqualität abträglich. Im Zeitalter des marktbasiereten Bankgeschäftes sind regulierter Banken- und Schattenbankensektor untrennbar miteinander verflochten. Es wäre daher vermutlich keine Erleichterung, wenn dank Verbriefung diese Kredite zukünftig nicht mehr bei Banken, sondern bei Investment- und Hedgefonds liegen würden.

## Fazit

Nach der Austrittsentscheidung Großbritanniens hat die Zuständigkeit für die EU-Finanzmärkte gewechselt. Dies könnte für einen Neustart der Kapitalmarktunion und die Verbesserung der Bankenunion genutzt werden. Die Verringerung der Interessenkonflikte zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht durch eine institutionelle Trennung und eine bessere Absicherung der Bilanzen der Großbanken mittels höherer Verschuldungsquoten sollten dabei ganz oben auf der Agenda stehen. Bei der Kapitalmarktunion sollte der Fokus auf der Beseitigung von Integrationshemmnissen durch die nationalen Insolvenz-, Steuer- und Wertpapiergesetzgebungen und weniger auf der Förderung von Verbriefung liegen. Bereits jetzt sind auch in Europa die Aktiv- und Passivseiten vor allem der Großbanken aufs Engste mit dem Kapitalmarkt verzahnt. Es ist daher keinesfalls ausgemacht, dass „mehr Markt“ und „weniger traditionelles Bankgeschäft“ die Stabilität fördern. Vor nicht allzu langer Zeit wurde eher das Gegenteil vermutet.<sup>15</sup>

15 T. Adrian, H. Song Shin: The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-09, Staff Reports, Nr. 439, Federal Reserve Bank of New York, 2010.

### Title: Regulation of Financial Markets in the European Union

**Abstract:** In the course of the recent financial, economic and debt crisis significant regulatory efforts have been taken to make financial markets more resilient. Not all of these regulations are effective. For example, it is hard to imagine that the Single Resolution Mechanism (SRM) and the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) are applicable to the largest of European banks, because the required minimum coverage of losses by shareholders and debtors would most likely trigger a systemic crisis. Furthermore, the many roles of the ECB may lead to severe conflicts of interest. It should be also reconsidered whether the planned Capital Market Union's focus on the securitisation of loans and the promotion of direct investments by savers in the capital market makes sense.

**JEL Classification:** G1, G01, G2, G3