

Anja Hülsewig, Oliver Hülsewig

## Der Dodd-Frank Act auf dem Prüfstand

Zu den Wahlkampfversprechen von Donald Trump gehörte es, einzelne Regulierungen des Finanzsystems zu überprüfen. Dabei geht es vor allem um den Dodd-Frank Act, der umfassendsten Regulierungsreform des US-Finanzsystems, die seit den 1930er Jahren vorgenommen wurde. Die Autoren fassen die wesentlichen Eckpunkte des Dodd-Frank Act zusammen und beleuchten die Kritik, die derzeit am Gesetz geübt wird. Diese Kritik könnte Hinweise darauf geben, mit welchen Änderungen bei den Regulierungsvorschriften zukünftig zu rechnen ist.

US-Präsident Donald Trump unterschrieb Anfang Februar 2017 ein Dekret, das vorschreibt, die Notwendigkeit einzelner Regulierungen des Finanzsystems zu überprüfen – eines seiner im Wahlkampf geäußerten Versprechen.<sup>1</sup> Im Detail geht es um die Überprüfung des Dodd-Frank Act, der im Zuge der Finanzkrise 2007 bis 2009 entwickelt und verabschiedet wurde. Ziel des Dodd-Frank Act ist es, die Finanzstabilität in den USA zu fördern, eine Verbesserung der Transparenz im Finanzsystem herbeizuführen, die Rechenschaftspflicht von Finanzinstituten zu intensivieren, systemische Risiken bedingt durch ein „too big to fail“ zu begrenzen, die Steuerzahler vor Bailouts zu schützen und die Verbraucher vor missbräuchlichen Praktiken von Finanzdienstleistern zu bewahren.<sup>2</sup> Die Überprüfung des Dodd-Frank Act soll aufzeigen, ob die Regulierungsvorschriften im Einklang mit den von der Trump-Administration ausgerufenen Kernprinzipien stehen. Zu diesen zählen:<sup>3</sup>

- die US-Bürger darin zu unterstützen, selbständig Entscheidungen in finanziellen Angelegenheiten zu treffen, für den Ruhestand zu sparen und privates Vermögen zu bilden;
- Bailouts, die über Steuermittel finanziert werden, zu verhindern;
- das Wirtschaftswachstum zu fördern und Finanzmärkte so zu regulieren, dass diese weniger anfällig gegenüber

systemischen Risiken und Marktversagen – bedingt durch Moral Hazard oder Informationsasymmetrien – sind;

- die internationale Wettbewerbsfähigkeit US-amerikanischer Unternehmen zu verbessern;
- die Interessen der USA bei internationalen Verhandlungen zu Finanzmarktregulierungen stärker zu betonen;
- Regulierungsvorschriften effizient, effektiv und angemessen zu gestalten sowie
- die Struktur der Regulierungsbehörden zu verbessern und die öffentliche Rechenschaftspflicht zu gewährleisten.

Die Überprüfung des Dodd-Frank Act wird durch das Finanzministerium zusammen mit den Mitgliedern des Financial Stability Oversight Council (FSOC), der im Zuge der Regulierungsreform gegründet wurde, vollzogen und soll innerhalb von 120 Tagen abgeschlossen sein. Das Expertengremium ist dazu angehalten, Vorschläge mit dem Ziel zu unterbreiten, Regulierungsvorschriften zu ändern und damit die Umsetzung der Kernprinzipien weiter zu fördern.<sup>4</sup>

### Der Dodd-Frank Act

Der Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act („Dodd-Frank Act“) ist ein Bundesgesetz mit der seit den 1930er Jahren weitreichendsten Regulierungsreform des US-Finanzsystems. Das Gesetz ist nach Christopher J. Dodd, dem damaligen Vorsitzenden des Senatsausschusses für Banken, und Barney Frank, dem damaligen Vorsitzenden des Ausschusses für Finanzdienstleistungen des Repräsentantenhauses, benannt und wurde im Juli 2010 verabschiedet. Der Dodd-Frank Act umfasst 16 Kapitel („Titles“) mit 541 Gesetzesartikeln („Sections“) auf

1 Vgl. The White House: Presidential Executive Order on Core Principles for Regulating the United States Financial System, Washington DC, 3.2.2017, <https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/03/presidential-executive-order-core-principles-regulating-united-states> (23.2.2017).

2 Wortwörtlich heißt es in der Präambel: „An Act to promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end ‚too big to fail‘, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes.“ Vgl. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, H.R. 4173, Public Law 111-203-July 21, Washington DC, 21.7.2010, <https://www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/Documents/Dodd%20Frank%20Act.pdf> (23.2.2017).

3 Vgl. The White House, a.a.O.

4 Siehe hierzu auch Belke und Burghof, die das Verhältnis zwischen der US-Administration und der Fed kritisch diskutieren und mögliche Folgen einer Deregulierung des Bankensektors erörtern. Vgl. A. Belke, H.-P. Burghof: Bankenaufsicht und Geldpolitik bei Trump: Wende um 180 Grad?, in: Wirtschaftsdienst, 97. Jg. (2017), H. 3, S. 172-179.

ursprünglich 849 Seiten. Im Zuge diverser Erweiterungen, Anpassungen und Überarbeitungen ist das Gesetz mittlerweile auf über 2300 Seiten angewachsen.<sup>5</sup> Weitere Anpassungen stehen noch aus.

Auslöser für die Verabschiedung des Dodd-Frank Act war die Finanzkrise 2007 bis 2009, die in den USA ihren Ursprung hatte und weltweit einen Flächenbrand erzeugte.<sup>6</sup> Im Verlauf der Krise wurden Forderungen nach einer Überarbeitung der bestehenden Regulierungssysteme laut.<sup>7</sup> Mit dem Dodd-Frank Act sollen die im Zuge der Finanzkrise als problematisch erkannten Bereiche abgedeckt werden. So wurden bei der Ausarbeitung des Gesetzes insbesondere die folgenden fünf Reformvorschläge berücksichtigt:<sup>8</sup>

1. Förderung einer effektiven Finanzaufsicht;
2. Ausbau einer umfassenden Regulierung der Finanzmärkte;
3. Schutz der Verbraucher und Investoren vor missbräuchlichen Praktiken von Finanzdienstleistern;
4. Ausstattung der Regierung mit den nötigen „Werkzeugen“, um wirkungsvoll auf kommende Finanzkrisen zu reagieren;
5. Verschärfung der internationalen Regulierungsstandards und Verbesserung der internationalen Kooperation.

Die Vorschläge wurden auf Anraten von Präsident Obama im Januar 2010 noch um die Volcker-Regel zur Eigenhandelsbeschränkung von Banken – diese ist eine der bedeutendsten Regelungen im Dodd-Frank Act – ergänzt.<sup>9</sup> Tabelle 1 gibt einen Überblick über die Inhalte des Dodd-Frank Act, die sich grob in folgende vier Themenfelder aufgliedern lassen:<sup>10</sup>

- 5 Vgl. Davis Polk: Dodd-Frank Progress Report, <https://www.davispolk.com/Dodd-Frank-Rulemaking-Progress-Report/> (23.2.2017) für einen Überblick über die zeitliche Abfolge einzelner Maßnahmen und Entscheidungen.
- 6 Vgl. H.-W. Sinn: Kasino-Kapitalismus. Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist, Econ, Berlin 2009, für eine detaillierte Beschreibung der Ursachen der Finanzkrise und ihrer Folgen.
- 7 Vgl. J. Calmes: Both Sides of the Aisle See More Regulation, in: New York Times vom 13.10.2008, <https://nyti.ms/2luW4rn> (23.2.2017).
- 8 Vgl. Department of the Treasury: Financial Regulatory Reform. A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation, Washington DC 2009, [https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport\\_web.pdf](https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf) (23.2.2017).
- 9 Vgl. The White House: Remarks by the President on Financial Reform, Washington DC, 21.1.2010, <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/remarks-president-financial-reform> (23.2.2017).
- 10 Vgl. S. Kern: US-Finanzmarktreform. Die Ökonomie des Dodd-Frank Act, EU-Monitor, DB Research, Finanzmarkt Spezial, Nr. 77, 2010, S. 5.

**Anja Hülsewig**, Dipl.-Volkswirtin, ist Vorstandsreferentin am ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München.

**Prof. Dr. Oliver Hülsewig** lehrt Volkswirtschaftslehre an der Fakultät für Betriebswirtschaft der Hochschule München.

1. Reform des institutionellen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens,
2. Regulierung von Banken/Finanzinstitutionen,
3. Maßnahmen zum Anlegerschutz,
4. Maßnahmen zum Verbraucherschutz.<sup>11</sup>

#### Reform des institutionellen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens

Mit dem Financial Stability Oversight Council wurde ein Rat etabliert, der die Stabilität der Finanzmärkte beaufsichtigen soll. Zu den Aufgaben des FSOC zählen, die Aktivitäten der Finanzmarktaufsichtsbehörden des Bundes zu koordinieren sowie Risiken für die Finanzstabilität frühzeitig zu erkennen und rechtzeitig auf diese zu reagieren. Ebenso soll er dazu beitragen, die Marktdisziplin zu fördern, damit die Finanzmarktakteure nicht – wie während der Finanzkrise 2007 bis 2009 – erneut staatliche Rettungsmaßnahmen erwarten, die zulasten der Steuerzahler gehen. Der FSOC wird vom Finanzministerium geleitet und ist mit Vertretern der Federal Reserve (Fed), der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) und weiteren Aufsichtsbehörden besetzt, die im Zuge der Reform gegründet wurden.

Zur Aufgabe der Orderly Liquidation Authority (OLA) gehört es, einen geeigneten Rahmen für die ordnungsgemäße Auflösung von systemrelevanten Banken bei Insolvenz zu schaffen. Hierzu zählt, die Banken gegebenenfalls unter Zwangsverwaltung zu stellen, sofern dies als notwendig erachtet wird, um eine Bedrohung für die Stabilität des Finanzsystems abzuwenden, oder von sogenannten Bail-ins Gebrauch zu machen. Ziel ist es, die Verbraucher zu schützen, weniger Anreize für Rettungsmaßnahmen zu geben

- 11 Darüber hinaus beinhaltet der Dodd-Frank Act eine Regelung, durch die die Finanzierung von ethisch fragwürdigen Rohstoffabbauethoden in Entwicklungsländern verhindert werden soll. In diesem Beitrag wird darauf jedoch nicht weiter eingegangen.

**Tabelle 1**  
**Kapitel des Dodd-Frank Act**

Title I	Finanzstabilität (Financial Stability)
Title II	Abwicklung von Banken (Orderly Liquidation Authority)
Title III	Kompetenzübertragung (Transfer of Powers to the Comptroller of the Currency, the Corporation, and the Board of Governors)
Title IV	Regulierung von Beratern für Hedgefonds und andere (Regulation of Advisers to Hedge Funds and Others)
Title V	Versicherungen (Insurance)
Title VI	Regulierung von Kreditinstituten (Improvements to Regulation of Bank and Savings Association Holding Companies and Depository Institutions)
Title VII	Wall-Street-Transparenz und Verantwortung (Wall Street Transparency and Accountability)
Title VIII	Zahlungsverkehr, Wertpapierabrechnung und Abwicklung (Payment, Clearing, and Settlement Supervision)
Title IX	Anlegerschutz (Investor Protections and Improvements to the Regulation of Securities)
Title X	Behörde zum Verbraucherschutz im Finanzbereich (Bureau of Consumer Financial Protection)
Title XI	Vorschriften zum Zentralbankensystem (Federal Reserve System Provisions)
Title XII	Erleichterter Zugang zu wichtigen Finanzinstitutionen (Improving Access to Mainstream Financial Institutions)
Title XIII	Gesetz zur Rückzahlung (Pay It Back Act)
Title XIV	Gesetz zur Hypothekenreform und gegen missbräuchliche Kredite (Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending Act)
Title XV	Verschiedenes (Miscellaneous Provisions)
Title XVI	Verträge gemäß Artikel 1256 (Section 1256 Contracts)

Quelle: Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, H.R. 4173, Public Law 111-203-July 21, Washington DC, 21.7.2010, <https://www.treasury.gov/about/organizational-structure/offices/Documents/Dodd%20Frank%20Act.pdf> (23.2.2017).

und die Gefahr eines Moral Hazard bei der Geschäftsführung, den Aktionären und den unbesicherten Gläubigern zu reduzieren. Es ist vorgesehen, dass die Kosten für die Abwicklung insolventer Banken von der Finanzbranche über die Erhebung einer Abgabe getragen werden.<sup>12</sup>

Darüber hinaus sieht der Dodd-Frank Act die Abschaffung des Office of Thrift Supervision (OTS) vor, einer Behörde, der im Verlauf der Finanzkrise eine zu laxen Handhabung der Regulierungsvorschriften vorgeworfen wurde.<sup>13</sup> Die Aufgaben des OTS werden stattdessen auf das Office of

<sup>12</sup> Vgl. hierzu auch S. Kern, a.a.O., S. 6.

<sup>13</sup> Tatsächlich wurde dem OTS im Verlauf der Finanzkrise ein sogenanntes „regulatory capture“ vorgeworfen, also eine Art Staatsversagen, das sich darin äußert, dass eine staatliche Behörde entgegen den Interessen der Öffentlichkeit entscheidet. Vgl. beispielsweise R. Cyran: The Downfall of a Regulator, in: New York Times vom 8.4.2009, <https://nyti.ms/2lLd2DG> (27.2.2017).

the Comptroller of the Currency (OCC), die FDIC, den Federal Reserve Board of Governors und auf das Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) aufgeteilt. Mit der Schaffung der Securities and Exchange Commission (SEC) wurde zudem eine Aufsicht über Vermögensverwalter von nicht für den öffentlichen Vertrieb in den USA zugelassenen Anlagefonds (z.B. Hedgefonds, Private Equity Fonds etc.) gegründet. Zusammen mit der Commodities Futures Trading Commission (CFTC) soll das SEC neue Standards für Swap-Händler ausarbeiten. Weitere Regulierungen bzw. Eingriffe in die Finanzmarktstruktur betreffen die intensivere Aufsicht über Tochtergesellschaften, die über keine Banklizenz verfügen, sowie die Limitierung von Risiken aus Derivaten und Wertpapierleihgeschäften.

#### Regulierung von Banken/Finanzinstituten

Im Rahmen des Dodd-Frank Act stellt die nach Paul Volcker, dem ehemaligen Vorsitzenden der Federal Reserve, benannte Regel die bedeutendste Neuerung dar. Die Volcker-Regel zielt darauf ab, den Banken jene spekulativen Geschäfte zu verbieten, die sich als besonders riskant erwiesen haben. So war es fortan untersagt, Eigenhandel mit Wertpapieren zu tätigen, um von kurzfristigen Kursbewegungen zu profitieren. Ausgenommen sind allerdings der Handel mit Anleihen, die von öffentlichen Institutionen begeben wurden, der Handel im Auftrag der Kunden sowie Aktivitäten zu Zwecken des Market Making und der Absicherung von Finanzrisiken, beispielsweise „underwriting“ oder „hedging“. Ferner war es fortan untersagt, sich an Hedgefonds und Private Equity Fonds zu beteiligen, sie zu besitzen oder zu finanzieren.<sup>14</sup>

Die Volcker-Regel wurde offiziell am 21. Juli 2015 eingeführt.<sup>15</sup> Ihre Umsetzung bedeutet eine teilweise Rückabwicklung des Gramm-Leach-Bliley Act von 1999, durch den damals eine Aufhebung des Trennbankensystems erfolgte, dessen Regelung ursprünglich auf den Glass-Steagall Act von 1933 zurückgeht. Durch die Rückabwicklung erlebte der Glass-Steagall Act eine Art Renaissance, was jedoch nicht bedeutet, dass er gänzlich wiederbelebt wurde, auch wenn Investmentbanken wie Goldman Sachs sich in Geschäftsbanken zurückverwandelt haben.

Der Dodd-Frank Act sieht zudem höhere Anforderungen an Banken hinsichtlich der Unterlegung mit Eigenkapital

<sup>14</sup> Für Details vgl. Department of the Treasury: Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests In, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds, Washington DC 2014, <https://www.sec.gov/rules/final/2013/bhca-1.pdf> (25.2.2017). Für die Beteiligung an Hedgefonds und Private Equity Fonds, deren Besitz oder Finanzierung sind ebenfalls Ausnahmen vorgesehen.

<sup>15</sup> Vgl. B. McLannahan: Old engine of Wall Street is sputtering, in: Financial Times vom 2.10.2015, <https://www.ft.com/content/be194ffc-688c-11e5-a57f-21b88f7d973f> (23.2.2017).

Tabelle 2  
Übergangsbestimmungen der neuen Regulierungen

in %

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>					
Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Mindestanforderung für hartes Kernkapital Tier 1	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Kapitalerhaltungspolster		0,625	1,25	1,875	2,5
Mindestanforderung für hartes Kernkapital Tier 1 plus Kapitalerhaltungspolster	4,5	5,125	5,75	6,375	7,0
Schrittweise Erhöhung der Abzüge vom harten Kernkapital Tier 1	40	60	80	100	100
Mindestanforderung für Kernkapital	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Mindestanforderung für Kernkapital plus Kapitalerhaltungspolster		6,625	7,25	7,875	8,5
Mindestanforderung für Gesamtkapital	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Mindestanforderung für Gesamtkapital plus Kapitalerhaltungspolster		8,625	9,25	9,875	10,5
<b>Liquidität</b>					
Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) – Mindeststandard	80	90	100	100	100
Stabile Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio, NSFR)				100 <sup>1</sup>	

<sup>1</sup> Einführung als Mindeststandard.

Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, Office of the Comptroller of the Currency: New Capital Rule – Community Bank Guide, Washington DC, Juli 2013, [https://www.federalreserve.gov/bankinfo/reg/basel/files/capital\\_rule\\_community\\_bank\\_guide\\_20130709.pdf](https://www.federalreserve.gov/bankinfo/reg/basel/files/capital_rule_community_bank_guide_20130709.pdf) (23.2.2017); Board of Governors of the Federal Reserve System: Draft final rule to implement a liquidity coverage ratio requirement, Washington DC, 29.8.2014, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/liquidity-coverage-ratio-board-memo-20140903.pdf> (23.2.2017); Board of Governors of the Federal Reserve System: Notice of proposed rulemaking to implement a net stable funding ratio requirement for large banking organizations, Washington DC, 25.4.2016, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/boardmeetings/nsfr-board-memo-20160503.pdf> (23.2.2017).

für risikogewichtete Aktiva vor. So wird die Kapitalausstattung erst dann als ausreichend angesehen, wenn, wie Tabelle 2 darlegt, eine Kernkapitalquote (Tier 1) von 4,5%, eine Gesamtkapitalquote von 8% und eine Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) von 4% erreicht sind. Für die Anpassung an die Mindeststandards der Kapitalausstattung sind mitunter Übergangsfristen vorgesehen. Zusätzlich müssen die Banken eine Mindestausstattung an Liquidität halten, d.h. eine Mindestliquiditätsquote („Liquidity Coverage Ratio, LCR) erfüllen. Damit soll die Gefahr der Insolvenz einer Bank verringert werden: Ein Liquiditätspuffer an hoch liquiden Mitteln ist bereitzuhalten. Dieser muss ausreichen, um die im Falle eines Stressszenarios prognostizierten Nettoabflüsse an Liquidität und Wertminderungen von Aktiva für 30 Kalendertage auszugleichen.

Die Einführung der Stablen Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio, NSFR) ist für 2018 geplant. Die NSFR zielt darauf ab, die Fristenkongruenz in den Bilanzen der Banken zu erhöhen. Eine Mindestanforderung an das Verhältnis zwischen den risikogewichteten langfristigen Aktiva und den dauerhaft stabilen Finanzierungsformen wird gestellt, wobei zu letzteren Einlagen mit längeren vertraglichen Laufzeiten, Eigenmittel und längerfristige Schuldverschreibungen gerechnet werden. Dadurch soll verhindert werden, dass Banken ihre langfristigen Aktiva – wie vor der Finanzkrise teilweise beobachtet werden konnte – vorwiegend mit kurzfristigen Passiva finanzieren. Die Gefahr einer

Insolvenz in Stresssituationen hatte sich dadurch erhöht, als die Möglichkeit der Aufnahme von neuen kurzfristigen Verbindlichkeiten limitiert war. Das Mindestverhältnis soll 100% betragen.

#### Maßnahmen zum Anlegerschutz

Den Banken in den USA war vor Ausbruch der Finanzkrise offensichtlich klar, wie problematisch die Kreditforderungen in ihren Büchern waren. Sie verbrieften deshalb die Ansprüche beispielsweise in Form von Asset-Backed-Securities-Papieren (ABS-Papieren) oder Mortgage-Backed-Securities-Papieren (MBS-Papieren) und verkauften diese.<sup>16</sup> Da sich aber auch die Käufer dieser Papiere des Risikos bewusst waren, wurden die Papiere erneut verbrieft und die sogenannten Collateralized Debt Obligations (CDOs) geschaffen, die ebenfalls veräußert wurden. Dieses Spiel setzte sich immer weiter fort, sodass es Papiere gab, die bis zu 24 Verbriefungsstufen aufwiesen.<sup>17</sup> Die Folge war, dass die Käufer dieser Papiere durch den Erwerb immer stärker untereinander vernetzt waren, ohne dass dies offen zutage trat. Der Nährboden für die verheerenden Anste-

<sup>16</sup> Banken mussten aufgrund der Novelle des Community Reinvestment Act unter Clinton auch Kunden mit geringer Bonität Kredite gewähren. Auf diese Weise wurde es selbst Arbeitslosen möglich, per Kredit Häuser zu kaufen. Ziel des Community Reinvestment Act, der 1977 unter Präsident Carter eingeführt wurde, war es, der Verwahrlosung von Wohnbezirken entgegenzuwirken.

<sup>17</sup> Vgl. H.-W. Sinn, a.a.O., S. 138.

ckungseffekte, die das Ausmaß der Finanzkrise befeuerten, war gelegt. Der Dodd-Frank Act berücksichtigte dies, indem fortan bei Verbriefungen 5% des Kreditrisikos zurückbehalten werden müssen. Zur Risikominimierung kann das SEC zudem individuelle Regelungen für einzelne Produkte erlassen. Die Regulierung sieht ferner vor, den Schutz für Anleger vor unlauteren Praktiken der Ratingagenturen durch strengere interne Kontrollen und schärfere Transparenzanforderungen zu stärken. Letzteres ist dem Versagen der Ratingagenturen geschuldet, die die verbrieften Papiere oftmals zu gut bewertet hatten, was dazu beitrug, die wahren Risiken zu verschleiern.

Ein weiterer Bestandteil des Dodd-Frank Act betrifft den Umgang mit Hedgefonds und Private Equity Fonds, sogenannten „Schattenbanken“. Fortan werden Schattenbanken unter die Aufsicht der Federal Reserve gestellt, sofern die SEC diese als zu groß oder riskant betrachtet. Schattenbanken mit einem Kapital von mehr als 150 Mio. US-\$ werden von der SEC beaufsichtigt. Zum besseren Schutz für Anleger wurden zudem weitere Regulierungen der Wertpapiermärkte implementiert, zu denen unter anderem ein Belohnungssystem für Informanten zählt, um so einen Anreiz für Hinweise auf Verletzungen von Vorschriften zu etablieren (sogenanntes „Whistleblowing“).

#### Maßnahmen zum Verbraucherschutz

Mit der Schaffung des CFPB sollte die Verantwortung zur Durchsetzung von Bundesgesetzen für Verbraucherschutz im Finanzwesen sowie der generelle Schutz von Verbrauchern auf den Finanzmärkten in einer einzigen Behörde zusammengefasst werden. Die Zuständigkeit der Behörde bezieht sich auf Banken, Kreditgenossenschaften, Wertpapierfirmen, Hypothekengeldgeber sowie andere Finanzinstitute, die in den USA tätig sind. Darüber hinaus wurden neue Verbraucherschutzregeln eingeführt, die sich vor allem auf den Hypothekarkreditmarkt konzentrieren. So sollen Gläubiger zukünftig sorgfältiger prüfen, ob Schuldner in der Lage sind, ihre Kredite zurückzuzahlen. Ferner werden die Anforderungen an die Informationspflicht der Gläubiger im Umgang mit Schuldnern erhöht, Vorfälligkeitsentschädigungen verboten oder die Strafen für unverantwortliche Kreditzusagen verschärft.<sup>18</sup>

Die Einlagensicherung ist von 100 000 US-\$ auf 250 000 US-\$ angehoben worden.<sup>19</sup> Zudem wurden die Vorschriften zur Regulierung für das Versicherungswesen überarbeitet. So ist mit dem Federal Insurance Office (FIO) eine Behörde

für die Aufsicht von bestimmten Versicherungen neu geschaffen worden. Zu den Befugnissen des FIO gehört unter anderem, dass es dem FSOC empfehlen kann, Versicherungen unter die Aufsicht der Zentralbank zu stellen.

#### Kritische Sichtweise

Die Trump-Administration hat darauf aufmerksam gemacht, dass die Kreditvergabe der Banken durch den Dodd-Frank Act eingeschränkt werden würde. Daher sah sie sich dazu veranlasst zu überprüfen, ob verschiedene Regulierungsvorschriften notwendig sind. Mit ihrer Kritik am Dodd-Frank Act steht sie nicht allein. So betont Whalen, dass das Ziel des Dodd-Frank Act, zukünftige Krisen im Finanzsektor zu verhindern, nur unter Inkaufnahme massiver Einbußen beim Wirtschaftswachstum erreichbar sei,<sup>20</sup> weil der Dodd-Frank Act mit einer Überregulierung verbunden ist. Denn bei dem Versuch, möglichst alle potenziellen Fehlentwicklungen im Finanzsystem in den Griff zu bekommen, wurden Regulierungsvorschriften erlassen, die in ihrer Gesamtheit zu restriktiv wirken. Der Dodd-Frank Act scheint im Vergleich zu vorherigen Gesetzen zur Reform des Finanzsektors tatsächlich recht ambitioniert zu sein. Abbildung 1 (linke Seite) legt nahe, dass der Umfang der Regulierungsvorschriften gemessen an den Seitenzahlen historisch gesehen, deutlich heraussticht.

Kane weist darauf hin, dass auch die Kompetenz des Gesetzgebers beschränkt sei. Möglicherweise könne dessen mangelnde Einschätzung aller möglichen Eventualitäten die Ursache für eine Fehlentwicklung im Finanzsektor sein.<sup>21</sup> Die Folge sei, dass Regulierungsvorschriften erlassen werden, die nicht so wirken, wie intendiert, bzw. selbst Quelle für zukünftige Fehlentwicklungen darstellen können, da sie Ausweichreaktionen hervorrufen, die ursprünglich nicht vorhergesehen wurden.<sup>22</sup> Hinzu kommen Zweifel darüber, ob die Kompetenz der Regulierungsbehörde bei der konkreten Umsetzung bestehender Regulierungsvorschriften ausreichend ist. Die Ergebnisse einer Umfrage, die eine Einschätzung zu den Erfolgsaussichten hinsichtlich der Implementierung von Regulierungsvorschriften reflektiert, sind in Abbildung 1 (rechte Seite) zusammengefasst.

Die Banken haben ihre Kreditvergabe nach Einführung des Dodd-Frank Act zwar nicht eingeschränkt: Die Summe der Kredite an inländische Unternehmen ist von 2010 bis 2016 von ca. 1,0 Billionen US-\$ auf 1,7 Billionen US-\$ gestiegen.

20 Vgl. R. C. Whalen: Dodd-Frank and the Great Debate: Regulation vs. Growth, in: Networks Financial Institute Policy Brief, Nr. 2014-PB-01 (2014), S. 2.

21 Vgl. E. J. Kane: Missing elements in US financial reform: A Kübler-Ross interpretation of the inadequacy of the Dodd-Frank Act, in: Journal of Banking and Finance, 36. Jg. (2012), H. 3, S. 655.

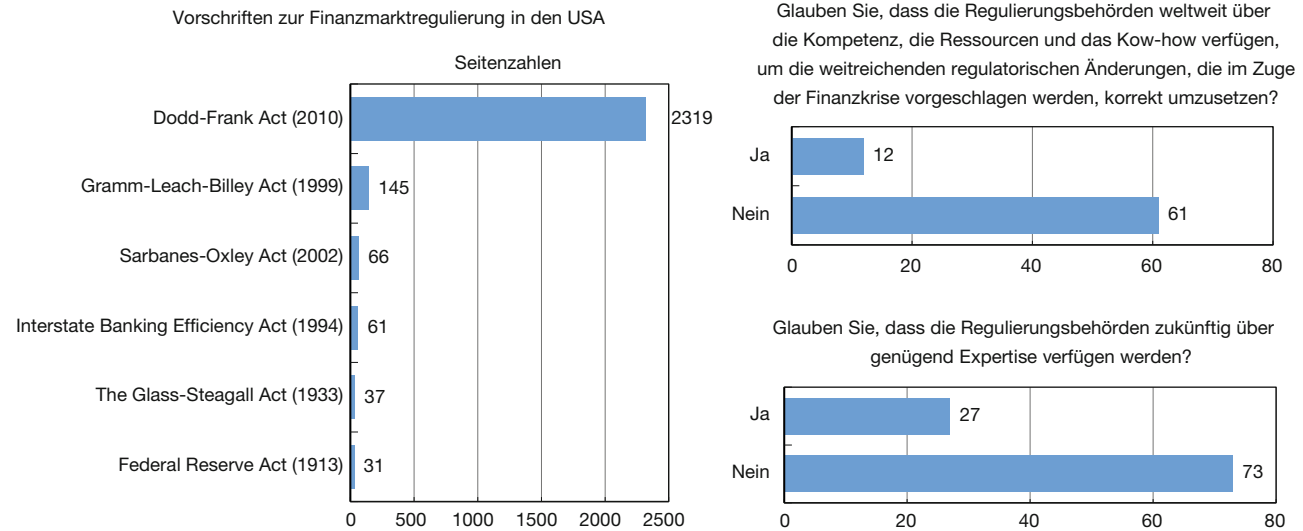
22 Ebenda.

18 Vgl. S. Kern, a.a.O., S. 8.

19 Vgl. Federal Deposit Insurance Corporation: Basic FDIC Insurance Coverage Permanently Increased to \$250,000 Per Depositor, Pressemitteilung vom 21.7.2010, <https://www.fdic.gov/news/news/press/2010/pr10161.html> (23.2.2017).



Abbildung 1  
**Umfang des Dodd-Frank Act und Ergebnisse einer Umfrage zur Kompetenz von Regulierungsbehörden**



Anmerkung: Umfrage vom 21.7.2010.

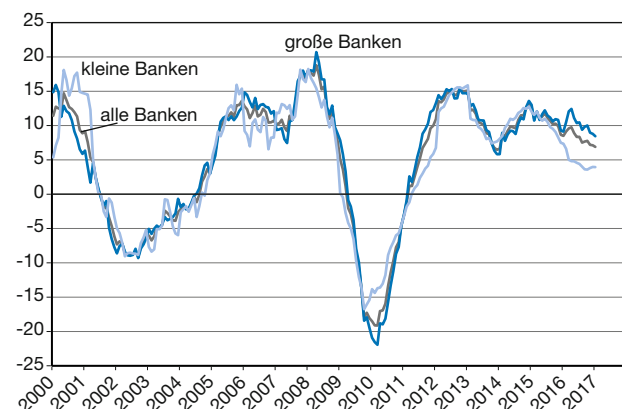
Quelle: E. J. Kane: Missing elements in US financial reform: A Kübler-Ross interpretation of the inadequacy of the Dodd-Frank Act, in: Journal of Banking and Finance, 36. Jg. (2012), H. 3, S. 655-656.

Abbildung 2 verdeutlicht jedoch, dass die Wachstumsrate der Kredite seit Ende 2015 spürbar rückläufig ist. Inwieweit der Rückgang der Dynamik in Verbindung zu den Reformen des Dodd-Frank Act steht (z.B. mit der Implementierung der Volcker-Regel), lässt sich nicht zweifelsfrei klären, da eine nachlassende Kreditnachfrage ebenso als Erklärung infrage kommt. Die Ergebnisse des „Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices“ (SOSLP), einer Umfrage, die von der Federal Reserve unter Kreditsachbe-

arbeiten US-amerikanischer Banken quartalsmäßig durchgeführt wird, legen jedoch nahe, dass sich die Kreditkonditionen seit Ende 2015 verschärft haben. Abbildung 3 zeigt, dass verschiedene Kategorien der Kreditvergabe von der Straffung der Kreditkonditionen betroffen sind, zu denen neben den Krediten an inländische nichtfinanzielle Unternehmen vor allem die Darlehen für Gewerbeimmobilien zählen. Die Umfrage zeigt zudem, dass die Bereitschaft zur Senkung des Spreads, gemessen am Saldo der Antworten zu den Spreads zwischen den Zinsen auf Kredite für inländische Unternehmen und den Refinanzierungskostensatz, sukzessive nachgelassen hat. Insgesamt deutet diese Entwicklung an, dass die nachlassende Dynamik der Kreditvergabe wohl auch auf angebotsseitige Effekte zurückgeführt werden kann.

Abbildung 2  
**Kredite an inländische Unternehmen**

Jährliche Veränderungsrate in %



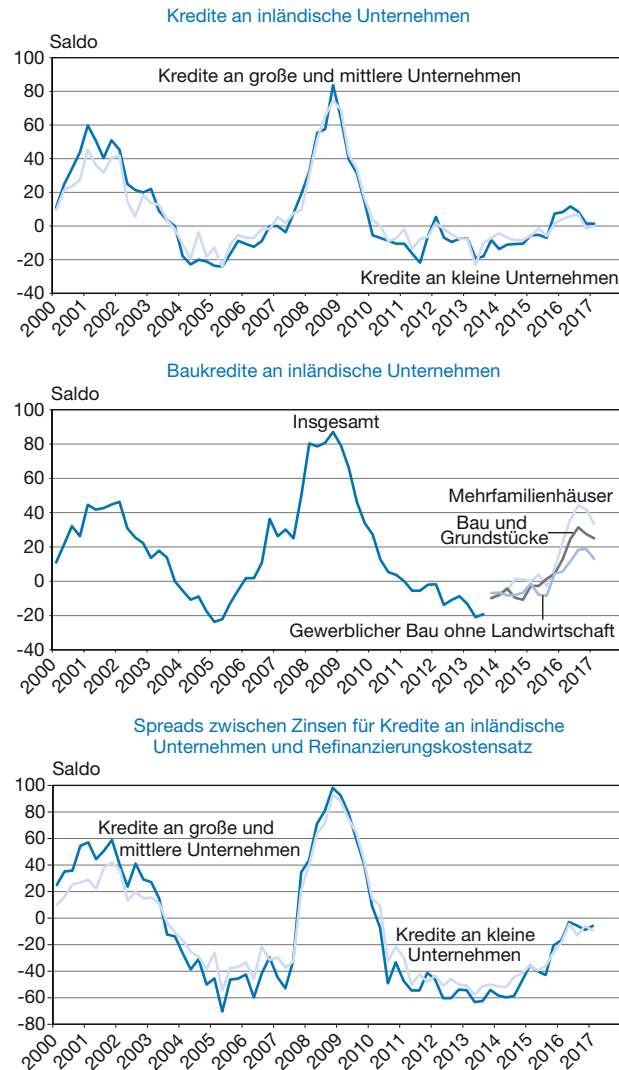
Quelle: Thomson Reuters Datastream.

Kritik am Dodd-Frank Act wird vor diesem Hintergrund auch deshalb geübt, da die Regulierung insbesondere kleine Banken trifft, deren Wettbewerbsposition sich aufgrund schärferer Regulierungsvorschriften durch steigende Kosten, verschlechtern dürfte.<sup>23</sup> Die Zunahme der damit verbundenen Kosten beruht sowohl auf schlechteren Refinanzierungsbedingungen als auch auf dem gestiegenen administrativen Aufwand, der notwendig ist, um die regulatorischen Vorgaben zu erfüllen. Die Folge ist, dass kleine

23 Vgl. J. Disalvo, R. Johnston: How Dodd-Frank Affects Small Bank Costs, in: Banking Trends: First Quarter, Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department, 2016, S. 14-19.

**Abbildung 3**  
**Umfragen unter Kreditsachbearbeitern**  
**US-amerikanischer Banken**

Saldo der Antworten zu verschärften Kreditkonditionen



Details zu den Fragen und Antworten in der Quelle: The Federal Reserve Board: Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, Washington DC, Januar 2017, <https://www.federalreserve.gov/board-docs/slloansurvey/201702/chartdata.htm> (23.2.2017).

Banken Kredite zu unattraktiveren Konditionen anbieten. Letzteres wiederum dürfte vor allem kleine Unternehmen treffen, die auf diese Kredite für die Aufnahme von Fremdmitteln angewiesen sind. Tatsächlich hat die Dynamik der Kredite an inländische Unternehmen, die von kleinen Banken vergeben wurden, vergleichsweise stark nachgelassen (vgl. Abbildung 2).

Kritisch wird zudem gesehen, dass sich der Dodd-Frank Act der Regulierung von Banken zwar intensiv widmet, dies

**Abbildung 4**  
**Regierungsstruktur und Reformvorschlag**

Regierungsstruktur vor dem Dodd-Frank Act

Kredit-/Darlehensmaßnahmen	Fed	OCC	FDIC	OTS	Staatl. Bankenaufsichtsbehörde
Finanzprodukte - Verbraucher	Fed	OCC	FDIC	OTS	Staatl. Bankenaufsichtsbehörde
Wertpapiere und Anleihen	SEC				
Derivate (exchange based)	CFTC				
Derivate (außerbörslich)					
Versicherungen	Staatl. Versicherungsregulierungsbehörden				

Fragmentierte Regierungsstruktur mit Lücken und Überlappungen

Regierungsstruktur nach dem Dodd-Frank Act

Kredit-/Darlehensmaßnahmen	Fed	OCC	FDIC	Staatl. Bankenaufsichtsbehörde
Finanzprodukte - Verbraucher	CFPB	Staatl. Bankenaufsichtsbehörde		
Wertpapiere und Anleihen	SEC			
Derivate (exchange based)	CFTC			
Derivate (außerbörslich)	SEC	CFTC		
Versicherungen	Staatl. Versicherungsregulierungsbehörden			

Lücken gefüllt/Überlappungen bleiben bestehen

Reformvorschlag

Kredit-/Darlehensmaßnahmen	PRA	Staatl. Bankenaufsichtsbehörde
Finanzprodukte - Verbraucher	CFPB	Staatl. Bankenaufsichtsbehörde
Wertpapiere, Anleihen und Derivate	CMA	
Versicherungen	FIR	Staatl. Versicherungsregulierungsbehörden

CFPB: Consumer Financial Protection Bureau; CFTC: Commodity Futures Trading Commission; CMA: Capital Markets Authority; FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation; Fed: Federal Reserve; FIR: Financial Insurance Regulator; OCC: Office of the Comptroller of the Currency; OTS: Office of Thrift Supervision; PRA: Prudential Regulatory Authority; SEC: Securities and Exchange Commission.

Quelle: R. H. Neiman, M. Olson: Dodd-Frank's Missed Opportunity: A Road Map for a More Effective Regulatory Architecture, Bipartisan Policy Center, Washington DC, 2014, <http://bipartisanpolicy.org/wp-content/uploads/2014/12/BPC-FRRI-Dodd-Franks-Missed-Opportunity-April-2014.pdf#page=60> (24.2.2017), S. 49-50.

jedoch nicht im gleichen Umfang für Schattenbanken unternimmt – eine bedeutsame Quelle von Instabilitäten im Finanzsektor während der Finanzkrise.<sup>24</sup> Hierfür bedarf es weiterer Regelungen. Auch die Volcker-Regel steht in der Kritik, weil aufgrund ihrer Komplexität noch keine endgül-

24 Vgl. E. J. Kane, a.a.O., S. 655 ff.

tige Klarheit darüber herrscht, welche Transaktionen durch die Regelung von Ausnahmen erlaubt und welche verboten sind. Zudem wird befürchtet, dass bestimmte Geschäftsaktivitäten in den Bereich der weniger intensiv regulierten Nichtbanken ausgelagert werden könnten.<sup>25</sup>

Schließlich wird ein Schwachpunkt des Dodd-Frank Act in der Vielzahl an Neugründungen von Regulierungsbehörden gesehen, deren Verantwortungsbereich zwar offiziell festgelegt ist, wodurch jedoch nicht ausgeschlossen werden kann, dass es dennoch zu Kompetenzüberschneidungen oder Ineffizienzen bei der Regulierung kommt.<sup>26</sup> Vor diesem Hintergrund wird die Überwachung von Versicherungsunternehmen durch die Federal Reserve beispielsweise bemängelt, da es dieser an Expertise hierfür fehle. Ebenso zeigt sich, dass der vorgeschlagene Weg, verschiedene Behörden damit zu beauftragen, gemeinsam Vorschriften für die Regulierung zu verfassen, aufgrund von Interessenkonflikten und mangelnder Absprache kaum zielführend ist. So wurden fünf verschiedene Behörden (CFTC, FDIC, FRB, OCC und SEC) damit beauftragt, eine entsprechende Verordnung zur Umsetzung der Volcker-Regel vorzulegen. Die Behörden verpassten jedoch die Frist zur Einreichung um zwei Jahre, so dass mit der Einführung der Volcker-Regel im Juli 2015 die ursprüngliche Frist zur Implementierung um drei Jahre überschritten wurde.<sup>27</sup>

Neiman und Olsen haben Empfehlungen für eine Reform zur Organisation der Regulierungsbehörden entworfen,

25 Vgl. M. N. Baily, J. Schardin, P. L. Swagel: Did Policymakers get post-crisis Financial Regulation Right? Bipartisan Policy Center, September 2016.

26 Vgl. M. N. Baily, A. Klein, J. Schardin: The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth, The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences, 3. Jg. (2017), H. 1, S. 20-47, <http://www.rsfsjournal.org/doi/full/10.7758/RSF.2017.3.1.02> (24.2.2017), S. 38.

27 Vgl. R. H. Neiman, M. Olson: Dodd-Frank's Missed Opportunity: A Road Map for a More Effective Regulatory Architecture, Bipartisan Policy Center, Washington DC 2014, <http://bipartisanpolicy.org/wp-content/uploads/2014/12/BPC-FRRI-Dodd-Franks-Missed-Opportunity-April-2014.pdf#page=60> (24.2.2017), S. 39.

die dazu beitragen soll, deren Effektivität zu steigern (vgl. Abbildung 4).<sup>28</sup> Ihr Vorschlag zielt darauf ab, dass jeweils eine Regulierungsbehörde für die vier Regulierungsbereiche verantwortlich sein sollte.

### Schlussbemerkungen

Der Dodd-Frank Act stellt die umfassendste Regulierungsreform des US-Finanzsystems dar, die seit den 1930er Jahren vorgenommen wurde. Das Gesetz verfolgt das Ziel, die Finanzstabilität in den USA zu fördern, die Transparenz im Finanzsystem zu verbessern, die Rechenschaftspflicht von Finanzinstituten zu erhöhen, systemische Risiken bedingt durch ein „too big to fail“ zu begrenzen, die Steuerzahler vor Bailouts zu schützen und die Verbraucher vor missbräuchlichen Praktiken von Finanzdienstleistern zu bewahren. Gleichwohl gibt der Dodd-Frank Act auch Anlass zu Kritik, weil eine mögliche Überregulierung zu Einbußen beim Wirtschaftswachstum führen kann, kleine Banken durch einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit benachteiligt werden sowie der Zugang zu Krediten für kleine Unternehmen und private Haushalte erschwert wird. Darüber hinaus kann eine Überregulierung ein Kompetenzwirrwarr unter einzelnen Regulierungsbehörden schaffen. Vor diesem Hintergrund hat die Trump-Administration beschlossen, den Dodd-Frank Act dahingehend zu überprüfen, inwieweit dieser im Einklang mit ihren Kernprinzipien für die Regulierung der Finanzmärkte steht.

Die Überprüfung des Gesetzes ist derzeit in Gang. Welche Lösungen zur Verbesserung der Regulierung dabei angestrebt werden, ist offen. Mögliche Bereiche hierfür wären, die Vorschriften für kleine Banken so zu mildern, dass für diese die Kosten der Regulierung nicht überproportional hoch sind, Schattenbanken stärker zu regulieren sowie die Komplexität der Volcker-Regel zu reduzieren. Die Struktur der Regulierungsbehörden müsste dahingehend überarbeitet werden, dass diese aufgrund geringer Kompetenzüberschneidungen effektiv fungieren.

28 Ebenda, S. 44-50.

#### Title: *The Dodd-Frank Act in Light of Recent Criticism*

**Abstract:** In February 2017, newly elected U.S. president Donald Trump released a presidential executive order on core principles for regulating the United States financial system. Basically, the order seeks to compare how existing regulation imposed by the Dodd-Frank Act corresponds with the core principles that include the promotion of financial stability by improving accountability and transparency in the financial system, the end of “too big to fail”, the protection of the American taxpayer by ending bailouts and consumers from abusive financial services practices. This article presents an overview of important regulations imposed by the Dodd-Frank Act and discusses the criticism on some of the regulations.

**JEL Classification:** G21, G28