

Siekmann, Helmut

Working Paper

Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen: Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte

IMFS Working Paper Series, No. 19

Provided in Cooperation with:

Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Goethe University Frankfurt am Main

Suggested Citation: Siekmann, Helmut (2009) : Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen: Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte, IMFS Working Paper Series, No. 19, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt a. M., <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:hebis:30-70492>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/97725>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

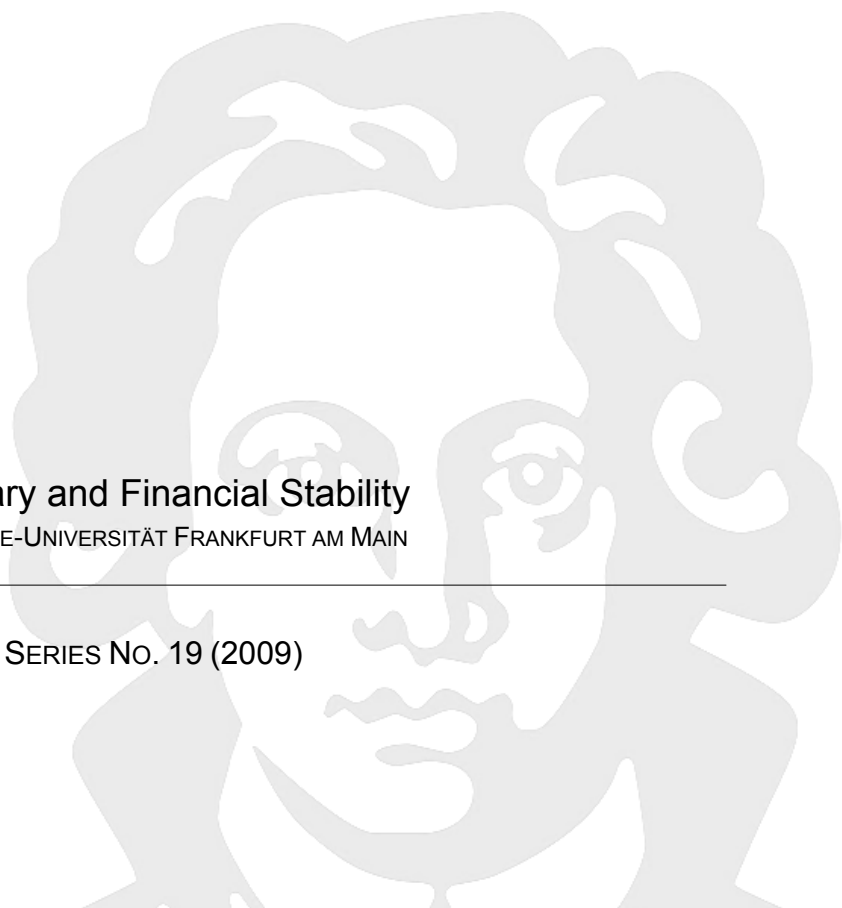
HELMUT SIEKMANN

Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses
für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und
Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen

Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für
die Finanzmärkte

Institute for Monetary and Financial Stability
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES NO. 19 (2009)



PROF. DR. HELMUT SIEKMANN (HRSG.)

INSTITUTE FOR MONETARY AND FINANCIAL STABILITY
PROFESSUR FÜR GELD-, WÄHRUNGS- UND NOTENBANKRECHT
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT
GRÜNEBURGPLATZ 1
60629 FRANKFURT AM MAIN

TELEFON: (069) 798 – 34014
TELEFAX: (069) 798 – 33913
E-MAIL: GELD-UND-WAEHRUNG@IMFS-FRANKFURT.DE

HELMUT SIEKMANN

STELLUNGNAHME FÜR DIE ÖFFENTLICHE ANHÖRUNG DES AUSSCHUSSES FÜR
WIRTSCHAFT, MITTELSTAND UND ENERGIE UND DES HAUSHALTS- UND
FINANZAUSSCHUSSES DES LANDTAGS NORDRHEIN-WESTFALEN

KEINE HILFE FÜR BANKEN OHNE EINEN NEUEN ORDNUNGSRAHMEN FÜR DIE
FINANZMÄRKTE

Institute for Monetary and Financial Stability
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No.19 (2009)

Inhalt

Prof. Dr. Helmut Siekmann

Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen
Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte
Stellungnahme 14/2328

Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen

Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für Finanzmärkte
Drucksache 14/7680

Fragenkatalog

zur Anhörung von Sachverständigen am 04. Februar 2009 zum Antrag der Fraktion
Bündnis90/Die Grünen

Tableau

Anhörung von Sachverständigen
57. Sitzung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie
85. Sitzung des Haushalts- und Finanzausschusses
am Mittwoch, dem 4. Februar 2009



Stellungnahme

für die öffentliche Anhörung des
Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und Finanzaus-
schusses des Landtags Nordrhein-Westfalen

am 4. Februar 2009

Keine Hilfen für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte

Prof. Dr. Helmut Siekmann

Institute for Monetary and Financial Stability
im House of Finance
Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt am Main

STELLUNGNAHME ZUM ANTRAG DER FRAKTION BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN – DRUCKSACHE 14/7680

I. Das Grundanliegen des Antrags

Dem Grundanliegen des Antrags der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN kann im Wesentlichen zugestimmt werden. Allerdings sind im Einzelnen Vorbehalte anzumelden. Vor allem muss hinreichend beachtet werden, dass das Land in den angesprochenen Fragenkreisen weder Gesetzgebungs- noch Verwaltungskompetenz besitzt.

Die Krise ist noch zu neu, um endgültige Schlussfolgerungen ziehen zu können. Sie wandelt zudem laufend ihre Gestalt und ein Ende ist noch nicht in Sicht. Im Gegenteil bestehen Anzeichen, dass in raschen Abständen, neue Verschärfungen eintreten. In jedem Fall handelt es sich um ein komplexes, multi-faktorielles und multi-kausales Geschehen. Schon aus diesem Grunde verbieten sich vorschnelle und pauschale Empfehlungen.

1 Verschärfung der Krise

Zu häufig haben sich zudem die Prognosen und Hilfsvorschläge von Experten und Politikern als deutlich verfehlt oder ineffektiv herausgestellt. In diesem Zusammenhang sind vor allem vier grundlegende Annahmen zu nennen, die von der Wirklichkeit schmerzhaft widerlegt worden sind:

- Beschränkung der Krise auf ein ganz spezielles Segment der Finanzmärkte (verbrieft Forderungen gegen amerikanische Immobilienerwerber)
- Immunisierung des Restes der Welt von einem im Kern amerikanischen Problem
- Abkopplung der "realen" Wirtschaft von den Problemen auf den Finanzmärkten
- Rettung durch die stark wachsenden Wirtschaften der „emerging countries“, vor allem China, Indien, Russland und Brasilien.

Nun ist die Weltwirtschaft an einem Punkt angelangt, an dem die Krise der Banken ganze Volkswirtschaften destabilisiert und die Leistungsfähigkeit von Einzelstaaten

überfordert, und das nicht nur in Island, Lettland oder Irland. Es bestehen Indizien, dass der immer noch bestehende Abschreibungsbedarf konsolidierter Banksysteme deren Eigenkapital deutlich überschreitet. Sie sind damit technisch insolvent. Es heißt jetzt möglicherweise nicht mehr „too big to fail“, sondern „too big to save“. Hier spielt jedoch der Anteil der Finanzinstitute an der Gesamtwirtschaftsleistung eine wichtige Rolle. Obschon noch vor wenigen Monaten, als die Krise schon weit fortgeschritten war, hochqualifizierte Beratungsunternehmen verkündet haben, dass der Anteil der Finanzwirtschaft in Deutschland noch viel zu niedrig sei, ist das Gegenteil wahr. Die konsolidierte Bilanzsumme der Banken im Verhältnis zum Sozialprodukt ist in Deutschland gefährlich hoch.

2. Weiterer Handlungsbedarf

Die verschiedenen Hilfs- und Rettungsprogramme, die in bisher undenkbarem Ausmaß aus öffentlichen Mitteln finanziert worden sind, haben weltweit letztlich ihren Zweck nicht erfüllt: die Stabilisierung der Banken¹ und die Versorgung der „realen“ Wirtschaft mit hinreichenden Krediten zu akzeptablen Konditionen. Möglicherweise ist eine weitere drastische Verkürzung der Bankbilanzen erforderlich. Ob dabei eine sogenannte „bad bank“ eine gute Lösung ist, wird zunehmend in Zweifel gezogen, obschon sie das Gefallen der Bankwirtschaft findet. Die Gründe sind nachvollziehbar, aber nicht unbedingt vorzugswürdig im Hinblick auf Staatfinanzen und künftige Generationen von Steuerzahlern.

Schwächen des (rechtlichen) Ordnungsrahmens für die Finanzmärkte und ihre Akteure haben mit hoher Wahrscheinlichkeit zur Entstehung und zum Verlauf der Krise nennenswert beigetragen. Tausende von hochkomplizierten Vorschriften und hunderte Druckseiten von Empfehlungen haben ebenfalls im Ergebnis einen ihrer Hauptzwecke, die Verhinderung einer Finanzmarktkrise, die zunehmend die „reale“ Wirtschaft in eine tiefe Rezession stürzt, nicht erfüllt. Sie alle müssen auf den Prüfstand

¹ Vor allem in den USA sind in nennenswertem Umfang auch andere Finanzdienstleistungsunternehmen, namentlich Versicherungen (AIG), betroffen.

gestellt werden, kritisch und unbeeinflusst von den Partikularinteressen, die zum Teil an ihrer Formulierung mitgewirkt habe.

Ein grundlegender Mangel der Vorschriften kann aber schon bei erster Durchsicht festgehalten werden. Sie sind fast unlesbar und genügen keinesfalls rechtstaatlichen Anforderungen an Klarheit und Verständlichkeit von Gesetzen, auch unter Berücksichtigung der Tatsache, dass es sich um technische Spezialnormen handelt, die sich nicht an die Allgemeinheit richten.

3 Kompetenzfragen

Da die betroffenen Unternehmen global agieren, besteht zudem weitgehender Konsens, dass es internationaler Maßnahmen bedarf. Zumindest ist die Ebene der Europäischen Union oder das Gebiet der einheitlichen Währung, des Euro, angesprochen. Aber auch im nationalen Kontext ist es fast ausschließlich der Bund, der über die erforderlichen Kompetenzen verfügt. Lediglich im Bereich der Börsenaufsicht, der kommunalen Sparkassen und der Landesbanken verfügen die Länder über nennenswerte Kompetenzen. Bis auf die Landesbanken sind das aber nicht die eigentlichen Problemfelder der gegenwärtigen Krise.

II. Einzelfragen

- 1 *Sind die einzelnen im Antrag genannten Vorschläge und Instrumente geeignet, zu einem neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte im Sinne von mehr Stabilität und mehr Transparenz beizutragen?*

Der Aufbau eines staatlichen „TÜV“ für Finanzmarktprodukte wird bei den Fragen 9 – 11 behandelt.

Der Aufbau eines globalen Kreditregisters ist sinnvoll, aber politisch wohl kaum zu verwirklichen.

Die Bekämpfung und Austrocknung von Steueroasen spielt im Rahmen der gegenwärtigen Krise keine erkennbare Rolle.

Die Gründung einer öffentlich-rechtlich organisierten Ratingagentur, möglichst auf europäischer Ebene, sollte zumindest ernsthaft geprüft werden; dazu mehr bei den Antworten zu Fragen 9 – 11

Die Einführung einer Tobinsteuer oder einer ähnliche Abgabe wird periodisch immer wieder in die Diskussion eingebracht. Die Idee hat aber noch nie wirklich zu überzeugen vermocht. Sie ist, wie alle Transaktionskosten, letztlich gemeinwohlschädlich.

Das Verbot von „Leerverkäufen“ kann nicht pauschal beurteilt werden. „Leerverkäufe“ sind im Wirtschaftsleben weit verbreitet und erfüllen sinnvolle Funktionen. Sie sind auch in keiner Weise von der Rechtsordnung missbilligt, auch wenn das für Nichtjuristen nicht immer leicht nachvollziehbar ist: Der Verkauf von Gegenständen, die dem Verkäufer nicht oder noch nicht gehören, ist rechtlich wirksam und ein normaler Vorgang. Dabei spielen die Besitzverhältnisse keine Rolle, auch nicht im amerikanischen Recht, obwohl durchgängig in den Medien etwas anderes zu lesen ist. In besonderen Situationen können Leerverkäufe von Wertpapieren allerdings destabilisierend für ein Unternehmen wirken, auch wenn das alles andere als empirisch abgesichert ist. Nur sind Leerverkäufe von Wertpapieren auch hochriskant für denjenigen, der sie tätigt. Das haben viele „Spekulanten“ mit Aktien der VW AG schmerzhaft erfahren müssen. Die möglichen Verluste sind theoretisch unbegrenzt. Die FSA in Großbritannien hat das Verbot von Leerverkäufen (bestimmter Finanztitel) wegen seiner ungesicherten Rechtfertigung denn auch schon wieder aufgehoben.

Auf jeden Fall ist eine Vorgabe zu unterstützen, dass Risikoaktiva nicht auf außerbilanzielle Zweckgesellschaften ausgelagert werden dürfen, um so (aufsichtsrechtliche) Anforderungen an Eigenmittel zu unterlaufen.

Die Einführung eines Selbstbehalts bei der Verbriefung und Weitergabe von hypothekarisch abgesicherten Forderungen wird nicht einheitlich beurteilt. Die größten Probleme für Banken sind dadurch entstanden, dass der Risikotransfer nicht gelungen ist, aus welchen Gründen auch immer. Das „originate to distribute“ hat eben nicht oder nicht vollständig stattgefunden. Die Banken mit besonderen Schwierigkeiten hatten noch unmittelbar oder mittelbar zu viele dieser problematischen Papiere in ihren Bilanzen.² Ein Selbstbehalt hätte daran überhaupt nichts geändert.

Allerdings besteht für denjenigen, der zumindest teilweise noch Gläubiger einer Forderung bleibt, ein größeres Interesse, seinen Schuldner sich genauer anzusehen und im Verlauf der Darlehensabwicklung darauf zu achten, dass alle geschuldeten Zahlungen auch geleistet werden. Bei hinreichender Transparenz wird aber auch derjenige, der keinen Anteil zurückbehält, auf die Bonität seines Schuldners achten, da er sonst große Probleme mit dem Übernehmer der Forderung erhält. Nur durch die Komplexität der Verbriefungen und das problematische Wirken der Ratingagenturen war es möglich, die schlechte Qualität der Forderungen so zu verschleiern, dass der Absatz keine Probleme bereitete. An diesen Punkten sollte eher angesetzt werden.

Die Stärkung der Rechte der Verbraucher im Umgang mit Finanzinstitutionen ist ein wichtiges Thema. Hier liegt einiges im Argen. Das Problem des „mis-selling“ wird erst jetzt von Seiten der Wirtschaftswissenschaften ernst genommen. Auch schon geltendes Recht wird in nicht zu vernachlässigendem Umfang missachtet, wie Stichprobenuntersuchungen der Stiftung Warentest zeigen. Bankangestellte haben vor allem beim Absatz von „Finanzprodukten“ an ältere Menschen durchaus nicht immer deren Interessen und Bedürfnisse im Blick gehabt. Das ist vielleicht auch nicht ihre Aufgabe. Nur sollte dann klar zum Ausdruck gebracht werden, dass es hier um den Absatz von „Produkten“ geht, die möglichst (kurzfristig) dem Veräußerer maximalen Gewinn bringen soll. Die Bezeichnung „Berater“ oder „Beratung“ ist allerdings in

² *Huertas*, Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis, Institute for Law and Finance, Working Paper Series No. 96 (12/2008), S. 5: „The most significant problems over the past year have been associated with banks that originated but did not distribute.“ *Huertas* ist Director, Banking Sector, Financial Services Authority (UK).

diesem Zusammenhang ein irreführender Euphemismus.

2. *Welche weiteren Instrumente können aus Ihrer Sicht geeignet sein, die Stabilität und die Transparenz auf den Finanzmärkten zu erhöhen?*

a) Zu erwägen ist die Schaffung eines einheitlichen, systemübergreifenden Einlagensicherungssystems mit einfachen und klaren Regeln. Die gesicherten Höchstbeträge müssten unbedingt auf 100.000 Euro - ohne Selbstbehalt - angehoben werden, wie ich schon vor einigen Monaten gefordert habe. Ein Selbstbehalt sollte entfallen. Außerdem wäre gesetzlich vorzuschreiben, dass innerhalb von wenigen Arbeitstagen nach Feststellung des Notfalls, die Kunden wieder auf ihre Einlagen zugreifen können. Es sind individuelle Rechtsansprüche auf Leistungen aus diesem System einzuräumen

Grundsätzlich ist eine Finanzierung durch risikoadjustierte Beiträge vorzusehen. Damit müssen zwingend, wie bei der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Aufsichtsbefugnisse gegenüber den angeschlossenen Instituten verbunden sein, um das moral hazard Problem auszuschalten. Unter anderem könnten sich gefährdete Institute sonst leicht Finanzierungsvorteile verschaffen, indem sie geringfügig höhere Zinsen bieten als ihre Konkurrenten. Problematisch wäre aber in jedem Fall die Abgrenzung der Aufsichtsbefugnisse gegenüber der allgemeinen Aufsicht. Aber schon jetzt gibt es Prüfungsbefugnisse der bestehenden Sicherungseinrichtungen innerhalb der „Säulen“

Aus wirtschaftstheoretischen Überlegungen wird zum Teil die Einräumung einer expliziten Staatsgarantie abgelehnt. Sie besteht auch jetzt nicht in Deutschland; anders wohl in den USA, wo der FDIC ein unbegrenzter Kreditrahmen bei der Treasury trotz grundsätzlicher Beitragsfinanzierung eingeräumt ist. Immerhin haben fast alle Staaten solche Garantien in der gegenwärtigen Krise ausgesprochen, wobei deren juristische Wirksamkeit nicht über jeden Zweifel erhaben ist.

b) In jedem Fall dürften gesetzliche Vorschriften über „innovative“ Finanzprodukte erforderlich sein. Zumindest muss ihre Komplexität reduziert und die Transparenz im Hinblick auf die damit verbundenen Risiken drastisch verbessert werden. Dies könnte durch die Erhöhung von Eigenmittelanforderungen bei der Investition in solche Instrumente erfolgen. Sie hätten dann Sanktionscharakter.

Soweit derartige Wertpapiere in einem nicht geregelten Markt (OTC) gehandelt werden, kommt die Errichtung von verbindlichen Clearingstellen in Betracht. Das gilt vor allem für Credit Default Swaps (CDS), die durchaus – bei richtiger Handhabung – auch nützliche ökonomische Funktionen erfüllen.

Als schärfster Eingriff bieten sich Verbote bestimmter besonders anfälliger „Produkte“ an. Ob ein Verbot im Verkehr mit Endverbraucher sinnvoll wäre, ist eher zweifelhaft. Es ist aber in Betracht zu ziehen. Immerhin haben auch professionelle Vermögensverwalter unzutreffende Bewertungen vorgenommen. Über den Wertverfall von Anteilscheinen zahlt letztlich der Endverbraucher auch für diese Fehlentscheidungen von höchstbezahlten Managern.

c) Kritisch zu prüfen ist auch der Einsatz von Vermittlern beim Absatz an Endverbraucher.

3 *Wie sind die einzelnen Instrumente international miteinander zu verzahnen, damit sie erfolgreich wirken können und nicht einseitig zu Lasten einer einzelnen Volkswirtschaft gehen?*

a) Es existieren bereits eine Vielzahl von Institutionen, Ausschüssen und Koordinierungsstellen, die sich auf internationaler oder supranationaler Ebene mit Aufsichtsfragen befassen. Fast alle arbeiten allerdings ohne spezielle Rechtsgrundlage und verfügen nicht über Hoheitsbefugnisse. Zunehmendes faktisches Gewicht gewinnt das Financial Stability Forum (FSF) neben den schon länger bestehenden Einrichtungen auf internationaler Ebene:

- International Organization of Securities Commissions - IOSCO
- Bank of International Settlement - BIS
- Basel Committee on Banking Supervision
- International Monetary Fund – IMF

Auf europäischer Ebene ist das Committee of European Securities Regulators – CESR, das zumindest über einen formellen Auftrag der EU Organe verfügt.

b) Die eigentlich erforderlichen bindenden internationalen Abmachungen sind wohl nicht zu erwarten. Fortschritte sind wohl eher auf europäischer Ebene möglich:

Grundsätzlich in Betracht kommen:

- Die Errichtung einer völlig neuen Aufsichtsbehörde
- Die Erweiterung der Befugnisse der Europäischen Zentralbank – EZB
- Eine vertiefte Kooperation der bestehenden nationalen Aufsichtsbehörden.

Die Kooperation ist schon jetzt recht weit fortgeschritten und es findet ein intensiver Informationsaustausch statt. Auch werden grenzüberschreitende Register geführt. Die einige Zeit favorisierte Erweiterung der Befugnisse der EZB dürfte gegenwärtig politisch nicht mehr durchsetzbar sein. Immerhin hätte möglicherweise Art. 105 Abs. 6 EGV eine rechtliche Basis geboten – bei sehr weiter Interpretation. Dann wäre nicht unbedingt eine Änderung des Vertragsrechts erforderlich gewesen, wohl aber ein einstimmiger Beschluss des Rates.

c) Ein bisher ungelöstes Hauptproblem besteht darin, dass (systemrelevante) Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsunternehmen zunehmend global agieren, solange sie gesund sind. Sobald sie aber in Gefahr geraten, unterliegen sie als Geschöpfe der nationalen Rechtsordnungen dem Recht ihres Heimatstaates. Sie sind dann normale, nationale Personen. Vor allem wenden sie sich, wenn sie finanzielle Unterstützung benötigen, an erster Stelle an ihre Heimatregierungen, die sie dann auch tatkräftig mit exorbitanten Summen aus der jeweiligen Staatskasse unterstützt haben.

Dabei besteht aber die Gefahr, dass supranationales Recht, vor allem Beihilferecht

und die europäischen Grundfreiheiten, nicht mehr beachtet werden, also die europäische Integration gefährdet wird. Hilfsmaßnahmen auf europäischer Ebene sind aber dem heimatischen Steuerzahler kaum zu vermitteln, wenn damit die eklatanten Fehlentscheidungen eines risikofreudigen oder unfähigen Managements in einem „fremden“ Land ausgeglichen werden müssen. Hier sind dringend europaweite Regelungen erforderlich. Die Bildung europaweiter Fonds, in die alle grenzüberschreitend tätigen Banken einzuzahlen hätten, wäre möglicherweise angezeigt. In Betracht kommt auch eine Regelung dahingehend, dass solche Institute die jeweils vom nationalen Recht verlangten Eigenmittel vor Ort vorzuhalten hätten.

4 *Welche Schlussfolgerungen sind aus der aktuellen Krise in Bezug auf die Struktur und die Arbeitsweise der Finanzmarktaufsicht zu ziehen?*

Seit Gründung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist diese Aufsichtsbehörde als Allfinanzaufsicht ausgestaltet, da sie sowohl Aufgaben der Aufsicht über Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsunternehmen wie über Versicherungsunternehmen ausübt. Hinzu kommt die Aufsicht über den Wertpapierhandel, § 4 Abs. 1 FinDAG. Allerdings ist die interne Integration der Aufgabenbereiche nicht sehr weit fortgeschritten und wurde durch die völlig überflüssige und kostspielige Änderung der Organisationsstruktur auf dem Höhepunkt der Krise weiter behindert.³ Die (monokratische) Leitung der Anstalt wurde durch ein Kollegialorgan (Direktorium) ersetzt, das aus der Präsidentin oder dem Präsidenten und vier Exekutivdirektoren oder –direktoren besteht, § 6 Abs. 1 FinDAG. Die Exekutivdirektorinnen leiten die vier Hauptaufgabenbereiche.

Ein Problem bildet aus juristischer Sicht die Finanzierung einzig aus Abgaben der Aufsichtsunterworfenen. Das ist für die Politik zwar bequem und wird deshalb im-

³ Gesetz zur Modernisierung der Aufsichtsstruktur der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Aufsichtsstrukturmodernisierungsgesetz) vom 28. März 2008; Regierungsentwurf: Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Aufsichtsstruktur der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Aufsichtsmodernisierungsgesetz) der Bundesregierung vom 12.11.2007, BT-Drucks. 16/7078.

mer häufiger vorgesehen. Als Finanzierung einer Einrichtung mit massiven Eingriffsbefugnissen ist das aber mehr als fragwürdig. Entsprechendes gilt für die Zusammensetzung des Verwaltungsrates. Zehn der 21 Mitglieder sind nicht demokratisch legitimiert und Vertreter von Partikularinteressen, § 7 Abs. 3 FinDAG. Es ist nicht auszuschließen, dass diese organisatorischen Besonderheiten für ein noch näher zu untersuchendes Versagen der Aufsicht mitverantwortlich sind.

Eine Besonderheit bietet schließlich noch die Bankenaufsicht, an der traditionell, wie in vielen anderen Staaten, die Notenbank beteiligt ist. Die Abgrenzung der Aufgabenbereiche zwischen Bundesbank und BaFin in § 7 KWG ist indes schwammig. Weitere Einzelheiten sind in der dazu ergangenen Aufsichtsrichtlinie⁴ geregelt. Die Aufsichtsrichtlinie dient auch dazu, den risikoorientierten Ansatz der Bankenaufsicht zu konkretisieren, der in Artikel 124 der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Bankenrichtlinie) und den darauf beruhenden Leitlinien (Guidelines) des Ausschusses der Europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS) angelegt wurde.

Darüber hinaus ist in § 3 FinDAG die Einrichtung eines Forums für Finanzmarktaufsicht vorgesehen. Ihm gehören die BaFin und die Bundesbank an. Das BMF kann an den Sitzungen teilnehmen. Das Forum hat koordinierende Funktionen und berät in Fragen der Allfinanzaufsicht.

Dennoch bestehen Zweifel, ob diese Organisationsstruktur der Bankenaufsicht optimal ist. Im Gegensatz zu den ursprünglichen Plänen⁵, die auch die Einbeziehung der

⁴ Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (AufsichtsRL) in der Fassung der Bekanntmachung vom 21. Februar 2008.

⁵ Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Aufsichtsstruktur der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Aufsichtsmodernisierungsgesetz) des BMF vom 5.7.2007

Bundesbank in die Struktur der BaFin⁶ und die dringend erforderliche genauere Abgrenzung der Aufgabenbereiche behandelten,⁷ wurde schließlich nur ein Gesetz verabschiedet, das die Leitung der Anstalt durch einen Präsidenten durch ein fünfköpfiges Direktorium ersetzte.

Ob die Einführung einer einheitlichen Bankenaufsicht nach dem Vorbild der FSA in Großbritannien die Krise verhindert hätte, ist aber alles andere als sicher.

5 *Welche Auswirkungen hätte die Einrichtung einer (integrierten) europäischen Finanzmarktaufsicht auf das deutsche Dreisäulensystem?*

Es wären keine oder nur geringe Auswirkungen zu erwarten, da schon die gegenwärtige nationale Aufsicht durch die BaFin für alle drei Säulen im Wesentlichen einheitlich erfolgt.

Öffentlich-rechtlich organisierte Sparkassen und Landesbanken sowie Genossenschaftsbanken unterliegen ebenso den Grundregeln des KWG wie die privaten Geschäftsbanken. Sie sind gleichermaßen Kreditinstitute im Sinne von § 1 Abs. 1 KWG, auf die sich die wesentlichen Regelungen des Gesetzes beziehen. Auch eine europäische Lösung müsste an die Eigenschaft, Kreditinstitut zu sein, anknüpfen.

6 *Welche Schlussfolgerungen ergeben sich aus der aktuellen Krise in Bezug auf die Regelungen zur Eigenkapitalausstattung nach Basel II?*

⁶ In § 3 des Entwurfs war ein „Steuerungsausschuss“ beim Bundesministerium der Finanzen unter Beteiligung der Bundesanstalt und der Deutschen Bundesbank vorgesehen. Die Bundesbank hat „grundlegende und schwerwiegende Bedenken“ gegen den Referentenentwurf angemeldet (Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Aufsichtsstruktur vom 11. Juli 2007). Auch der Präsident der Deutschen Bundesbank hat eine institutionelle Einbindung ausdrücklich abgelehnt, Börsen-Zeitung vom 20.10.2007, S. 6.

a) Die Regelungen zur Eigenkapitalausstattung nach Basel II sind lediglich Empfehlungen und keine Regelungen im Rechtssinne.⁸ Sie sind von einem Komitee von Sachverständigen⁹ ausgearbeitet worden, das keine Rechtsetzungsbefugnisse hat und noch nicht einmal über eine hinreichende rechtliche Grundlage verfügt. Es ist kein Teil der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die lediglich organisatorische Unterstützung leistet. Aber auch die BIZ verfügt nicht über ein sicheres juristisches Fundament, jedenfalls ist sie kein Hoheitsträger.

Als Basel II wird das Rahmenwerk aus dem Jahre 2004 bezeichnet, dessen letzte (veröffentlichte) Fassung vom Juni 2006 stammt.¹⁰ Ihre Empfehlungen haben gleichwohl große praktische Bedeutung erlangt, da sie in wesentlichen Teilen in Richtlinien der Europäischen Union (EU) übernommen worden sind.¹¹ Danach sind sie in das (nationale) deutsche Recht, vor allem das Kreditwesengesetz (KWG) und die Solvabilitätsverordnung (SolvV) umgesetzt worden sind.

b) Die Baseler Empfehlungen zum Eigenkapital haben eine grundlegende Schwäche offenbart: Sie verleiten dazu, die Institutsaufsicht im Wesentlichen an der Relation zwischen Eigenmitteln und Risikoaktiva (CAR) zu orientieren. Dahinter steht die Annahme, dass mit der Stabilität jeder einzelnen Bank auch die Stabilität des Gesamtsystems gewährleistet sei. Dies hat sich jedoch als irrig herausgestellt. Es reicht nicht, zu gewährleisten, dass jede Bank über eine hinreichende Eigenkapitalausstat-

⁷ Dem Referentenentwurf war ein Eckpunktepapier des BMF am 22. Mai 2007 vorangegangen; kritische Würdigung durch *Gschwandtner*, *ZfGK*, 2007, S. 599 ff.

⁸ *Presber* in: *Derleder/Knops/Bamberger*, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 30 Rdn. 24, *Möllers*, *ZaöRV* 65 (2005), 351, 368 ff.

⁹ Basel Committee on Banking Supervision.

¹⁰ *Basel Committee on Banking Supervision*, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework, Comprehensive Version, June 2006, published by the Bank for International Settlement, Basel 2006.

¹¹ Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung), ABl. EU Nr. L 177 vom 30. Juni 2006, S. 1, Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung), ABl. EU Nr. L 177 vom

tung verfügt, damit sie sich jederzeit am Markt refinanzieren kann. Im Gegenteil haben sich endogene, sich selbst verstärkende Destabilisierungseffekte auf der Ebene des Gesamtsystems gezeigt. Das Scheitern einer Bank führt fast zwangsläufig zu einer Schwächung der anderen Banken¹² und nicht nur zu einem – vielleicht wünschenswerten – Ausscheiden eines Wettbewerbers.

Diesen Effekten kann möglicherweise durch eine antizyklische Eigenkapitalausstattung entgegen gewirkt werden. Hohe Marktpreise der Aktiva bei niedriger Volatilität erlauben es den Banken im Ergebnis bei gegebener Eigenkapitalausstattung ihre Ausleihungen auszuweiten, also das „leverage“ bezogen auf die Eigenmittel auszuweiten. Dem könnte durch eine höhere Quote an Eigenmitteln ein Riegel vorgeschoben werden, während im Abschwung die Anforderung zu lockern wären. In jedem Fall sollte aber die Eigenkapitalquote für Wertpapiere im Handelsbuch erhöht werden. Auch wird eine Verknüpfung von Eigenkapitalanforderungen und Liquidität vorgeschlagen.¹³

Darüber hinaus ist zu erwägen, die Eigenmittelanforderungen abgestuft auszugestalten, um ihr stärker den Charakter einer Sanktion für ein im Hinblick auf die Stabilität des Gesamtsystems unerwünschtes Verhalten zu verleihen. Bisher wirken sie ökonomisch eher wie eine Abgabe, da Eigenmittel regelmäßig teurer sind als Fremdmittel.

c) Aber auch die einzelnen Regeln über die Eigenmittelausstattung haben Schwächen und Defizite in der Krise gezeigt. In diesem Zusammenhang ist auf Folgendes hinzuweisen:

aa) Es muss absolut sicher gestellt sein, dass alle Formen von Sicherheitsleistungen, Liquiditätszusagen oder Rücknahmeverpflichtungen („recourse“) von den gesetzli-

¹² Eingehend zu diesen negativen Externalitäten jüngst eingehend *Brunnermeier/Crocket/Goodhart/Persaud/Shin*, The Fundamental Principles of Financial Regulation, Geneva Reports on the World Economy 11, Preliminary Conference Draft for the Conference on 24 January 2009, S. 3 ff.

¹³ *Brunnermeier/Crocket/Goodhart/Persaud/Shin* (oben Fn. 12), S. 56 f.

chen Anforderungen an die bilanziellen Transparenz, aber vor allem auch die Eigenkapitalausstattung lückenlos erfasst werden. Dies muss unabhängig von der rechtlichen Verselbständigung der Einrichtungen gelten, die als „originator“ oder „sponsor“ von Verbriefungen auftreten, und unabhängig davon, ob sie nach in- oder ausländischem Recht geschaffen worden sind. Das betrifft vor allem „special purpose vehicles“. Es darf ebenfalls keine Rolle spielen, in welchen Staat sie ihren Sitz haben oder ihre Geschäftstätigkeit ausüben.

Drüber hinaus ist kritisch zu prüfen, ob die Dauer, für die eine der genannten Garantiezusagen erfolgt, eine rechtliche Bedeutung haben darf. Diese Dauer wirkt sich vor allem für die Schaffung und den Vertrieb von forderungsgedeckten Geldmarktpapieren („asset backed commercial papers“) aus. Ein forderungsgedecktes Geldmarktprogramm ist nach § 229 Abs. 2 Satz 2 SolvV ein Verbriefungsprogramm, das revolving Wertpapiere überwiegend in der Form von Geldmarktpapieren mit einer Ursprungslaufzeit von längstens einem Jahr begibt. Möglicherweise hat diese Laufzeitgrenze eine Rolle bei den existentiellen Problemen deutscher Kreditinstitute, vor allem der Sachsen-Landesbank, gespielt.

Auch muss das Verbot der impliziten Unterstützung von Verbriefungstransaktionen in § 234 SolvV kritisch auf seine Wirksamkeit und tatsächliche Beachtung untersucht werden.

bb) Es ist grundsätzlich in Frage zu stellen, ob für die Beurteilung der Angemessenheit der Eigenmittel eines Instituts erlaubt sein soll, auf interne Risikomessverfahren, insbesondere auf internen Ratings basierende Ansätze (IRBA), zurückzugreifen. Das ist bisher unter bestimmten Voraussetzungen zulässig, § 10 Abs. 1 Satz 2 KWG, §§ 55 ff. SolvV. Es ist zu erwägen, künftig nur noch einen einheitlichen vom Gesetzgeber vorgegebenen Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) vorzusehen. Dieser ist bisher in den §§ 24 ff. SolvV geregelt, muss aber in allen Einzelheiten kritisch überprüft, und vor allem drastisch vereinfacht werden.

Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Vorgaben in wesentlichen Teilen den Empfeh-

lungen des *Basel Committee on Banking Supervision* aus dem Jahre 2004 (Basel II) und ihrer Umsetzung in Richtlinien der Europäischen Union entsprechen. Die Empfehlungen habe jedoch keine Rechtsnormqualität¹⁴ und lassen ebenso wie die Richtlinien der EU Spielräume für den nationalen Gesetzgeber, die es auszuloten gilt. Zudem hat das *Basel Committee* selbst schon einen Überarbeitungsprozess in Gang gesetzt.¹⁵ Damit sollen die Prinzipien für Stress-Tests und die Aufsicht verschärft werden.

cc) Das berücksichtigungsfähige Eigenkapital im Rahmen der Eigenmittelanforderungen ist enger zu fassen. Es ist zu erwägen, Drittrangmittel, die bisher nach § 10 Abs. 2 KWG in bestimmtem Umfang berücksichtigt werden durften, auszuklammern. Auch sollte die Abgrenzung des Ergänzungskapitals in § 10 Abs. 2 b KWG enger gefasst werden.

dd) Bei der Feststellung der für ein Institut erforderlichen Eigenmittel spielen die Beurteilungen der von der BaFin anerkannten Ratingagenturen eine maßgebliche Rolle.¹⁶ Das gilt vor allem für das Ausfallrisiko von Aktiva. Die Zuordnung von Bonitätsbeurteilungskategorien der Ratingagenturen zu aufsichtsrechtlich relevanten Bonitätsstufen nach § 54 SolvV hat sich als völlig unzureichend erwiesen. Wenn Ratingagenturen für strukturierte Wertpapiere, für die es keine empirischen Erfahrungen gab, die gleichen Bestnoten („triple A“) vergeben haben, wie für solide Staatsanleihen oder Industrieobligationen, ist das skandalös. Eine derartige Spitzennote wird aber in den aufsichtsrechtlich anerkannten Zuordnungen gleich gewertet.

Diese Gleichsetzung muss sofort beendet werden. Darüber hinaus muss die Relevanz von Beurteilungen dieser Agenturen für das Aufsichtsrecht insgesamt drastisch redu-

¹⁴ Oben Fn. 8.

¹⁵ *Basel Committee on Banking Supervision*, Consultative Document: Principles for sound stress testing practices and supervision, Basel, January 2009

¹⁶ Die zentrale Rolle, welche die Ratings in den Eigenkapitalanforderungen in den Basel II Empfehlungen spielen wird auch von anderer Seite durchaus kritisch gesehen, vgl. *Brunnermeier/Crocket/Goodhart/Persaud/Shin* (oben Fn. 12), S. 46.

ziert werden, solange sie nicht grundlegend neu konzipiert und beaufsichtigt werden (dazu Fragen 9 und 10).

Im Schrifttum wird eine Reglementierung der Ratingagenturen aber auch abgelehnt. Dann sollten aber – konsequent - ihrer Bewertungen auch keinen Eingang in formalisierte Regelwerke finden dürfen. Investmentmanager und Banker sollten die Verantwortung in vollem für ihre Entscheidung übernehmen. Sie sollten sich ebenso wenig wie die Aufsichtsbehörden hinter den (fragwürdigen) Urteilen privater Dritter verstecken dürfen.¹⁷

7 *Haben Schwächen im Bereich der unternehmensinternen Risikosteuerung und/oder falsche unternehmensinterne Anreizsysteme zu der aktuellen Krise beigetragen? Wenn ja, wie lassen sich diese Mängel beheben?*

a) Soweit bisher erkennbar, haben derartige Schwächen bei Kreditinstituten eine erhebliche Rolle gespielt. Wenn die Investition in gleichgerichtete, strukturierte Wertpapiere in einem Umfang, die ein mehrfaches der Bilanzsumme erreicht, nicht vom internen Risikomanagementsystem bemängelt wird, ist es defizitär oder es ist vorsätzlich missachtet worden.

Für Änderungsvorschläge bedarf es noch genauerer Analyse bei den einzelnen Unternehmen. Ob diese allerdings die erforderlichen Einblicke gewähren werden, ist eher zweifelhaft. Sie könnte allerdings bei der Gewährung von Staatshilfe erzwungen werden. Nach den Erfahrungen aus der Vergangenheit ist es aber eher ungewiss, dass entsprechende Klauseln in die Vergabebescheide aufgenommen werden. Selbst diese Bescheide, die von fundamentalem Interesse für die Steuerzahler und ihre gewählten Vertreter sind, wurden in der Vergangenheit bei ähnlichen Subventionen vertraulich behandelt. Es wäre Aufgabe der Parlamentarier, hier energisch einzuschreiten. Sie sollen schließlich Mittel in einem Umfang bewilligen, der selbst den Staat in Gefahr

¹⁷ Brunnermeier/Crocket/Goodhart/Persaud/Shin (oben Fn. 12), S. 46.

bringen könnte.

b) Es besteht weitgehend Konsens, dass die Vergütungssysteme unternehmensintern Anreize für ein Verhalten gesetzt haben, dass zumindest mitursächlich für die Entstehung der Krise war. Dies geschah und geschieht aber nicht nur im Bereich des Spitzenmanagements, sondern auch bis zur untersten Ebene der Bankangestellten, die sogenannte Finanzprodukte verkaufen sollen. Ihr Einkommen hängt nicht selten vom Umfang der von ihnen getätigten Geschäfte ab, vor allem in den USA („fee driven sale“).

Die Gewährung von umsatz- oder gewinnabhängigen Vergütungen sollte idealerweise die gesamte Laufzeit des vertriebenen Produkts umfassen. Auch Verluste müssten bei der Vergütung berücksichtigt werden. In jedem Fall ist eine längerfristige Ausrichtung erforderlich. Im Verkehr mit Endverbrauchern sind noch stärkere Einschränkungen zu erwägen. Hier dürfte das „mis-selling“ eine erhebliche Rolle bei der Entstehung und den Auswirkungen der Krise gespielt haben.

Verschärft wird die Problematik noch durch die Einschaltung von Vermittlern. Sie sollte in jedem Fall strengen gesetzlichen Anforderungen unterworfen, möglicherweise sogar ganz verboten werden im Verkehr mit Endverbrauchern.

8. *Wo liegen die Mängel der bestehenden Finanzmarktordnung insbesondere mit Blick auf ihre Auswirkungen auf die Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen in der derzeitigen konjunkturellen Abschwungsituation?*

Soweit gegenwärtig eine Zurückhaltung bei der Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen zu beobachten ist, dürfte die Finanzmarktordnung nicht an erster Stelle dafür verantwortlich sein, sondern die Situation, in der sich die Kreditinstitute befinden. Sie horten Eigenmittel, da sie weiteren Abschreibungsbedarf fürchten. Die Vergabe von Krediten würde wieder zu Ausweitung der Bilanzsumme führen und damit weitere Eigenmittel erfordern. Im Hinblick auf die unsichere konjunkturelle Lage

besteht zudem die Gefahr, zusätzlichen Abschreibungsbedarf zu erzeugen, der nicht verkraftet werden kann.

- 9 *Ist es notwendig, eine öffentlich-rechtliche Ratingagentur zu gründen oder könnten mit Verfahrensvorschriften, wie es sie z.B. für Wirtschaftsprüfungsunternehmen gibt, nicht bessere Ergebnisse erreicht werden.*
10. *Halten Sie es für möglich, dass eine öffentlich-rechtliche Ratingagentur erforderlich ist, um bestmögliche und qualitativ hochwertige Ratings zu vergeben?*

Fragen 9 und 10 sollen wegen ihrer sachlichen Nähe zusammen beantwortet werden.

a) Die Ratingagenturen haben in der gegenwärtigen Krise den größten Teil ihres Ansehens verloren.¹⁸ Ihnen wird unredliches Verhalten vorgeworfen, namentlich wegen inhärenter Interessenkonflikte.

Tatsächlich werden die Agenturen von denen bezahlt, die gute Bewertungen ihrer „Produkte“ brauchen, von den Verkäufern der Wertpapiere. Dagegen dient eine objektive Bewertung vor allem den Erwerbern dieser Papiere. Sie bezahlen aber nicht die Agenturen. Die ohnehin bestehenden gravierenden Informationsasymmetrien werden dadurch noch deutlich verschärft.

Noch gravierender sind die Interessenkonflikte, welche durch die Beratungstätigkeit der Agenturen entstehen. Sie haben Beratungsleistungen für die Institutionen erbracht, welche die Wertpapiere geschaffen haben, die zu bewerten sind. Auf diese Weise wurde ihnen deutlich gemacht, wie sie die Papiere zu strukturieren hätten, um Spitzenbewertungen zu erlangen. Ob sie dadurch objektiv besser wurden, muss bezweifelt werden.

Lange Zeit wurde verkündet, diese Strukturschwächen könnten die Objektivität der

Bewertung nicht beeinträchtigen. Dazu sei der Wettbewerb zu stark. Außerdem sei der drohende Reputationsverlust eine hinreichende Sicherung.¹⁹ Beides hat sich indes als unzutreffend erwiesen. Namentlich hat es die Agenturen nicht davon abgehalten, für Papiere Spitzenbewertungen zu vergeben, die sich als höchst minderwertig herausgestellt haben. Sie haben diese Noten vergeben, ohne hinreichende Daten aus der Vergangenheit zu haben, da es sich um sogenannte Finanzinnovationen handelte. Für den Adressaten der Information, den Investor war nicht zu erkennen, dass beispielsweise ein „AAA“ für eine „mortgage backed security“ etwas völlig anderes bedeutete als für eine Industrieobligation oder eine Staatsanleihe. Auch das Aufsichtsrecht hat diesen Unterschied nicht erkannt (oben S. 16).

Auf breiter Front wurde dadurch der Eindruck erweckt, dass die grundlegende, schon von alters her geläufige Erkenntnis „garbage in, garbage out“ bei strukturierten Wertpapieren außer Kraft gesetzt werden könne. Die übergroße Komplexität der Papiere hat dies lange Zeit möglich gemacht und die Agenturen haben einen erklecklichen Beitrag dazu geleistet.

b) Es gibt aber auch Stimmen, welche die Agenturen verteidigen. Diese würden im Kern nur Prognosen über die Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines zukünftigen Ereignisses abgeben, den Ausfall eines Schuldners. Sie hätten sich über die Dynamik und Selbstverstärkung der Abwärtsprozesse getäuscht, wie fast alle anderen Prognostiker, die felsenfeste Voraussagen meist schon nach wenigen Tagen grundlegend revidieren mussten.

Die Interessenkonflikte ließen sich ausschließen und Vorschriften über eine größere Transparenz von Methoden und Ergebnissen würden ausreichen. Eine weitere Reglementierung und Beaufsichtigung sei nicht erforderlich.²⁰

¹⁸ So die vernichtende Feststellung von *Brunnermeier/Crocket/Goodhart/Persaud/Shin* (oben Fn. 12), S. 46.

¹⁹ Vgl. die Nachweise bei *Haar*, *Juristen-Zeitung*, 2008, S. 964 (970).

²⁰ *Brunnermeier/Crocket/Goodhart/Persaud/Shin* (oben Fn. 12), S. 46.

c) Selbstverständlich darf jede Privatperson und jedes Unternehmen Produktbewertungen vornehmen, wenn sie sich dabei an die rechtlichen Vorgaben halten, welche die Rechtsprechung für Warentester und Gastronomiekritiker entwickelt hat. Eine andere Frage ist jedoch, ob deren mehr oder weniger fundierten Urteile Grundlage für aufsichtsrechtliche Anforderungen in einem sehr dichten rechtlichen Regelwerk sein dürfen. Zum Teil ist die Rechtsprechung recht großzügig bei der Ausfüllung von unbestimmten Gesetzesbegriffen durch Normen und Standards, die von privater Hand ohne jegliche demokratische Legitimation geschaffen worden sind. Es handelt sich aber juristisch nur um antizipierte Sachverständigengutachten, die jederzeit widerlegt werden können.

Bei aufsichtsrechtlichen Anforderungen handelt es sich aber strukturell um etwas anderes. Hinzu kommt, dass die Marktkräfte in der Vergangenheit nicht für bessere Ergebnisse gesorgt haben und das auch in Zukunft nicht zu erwarten ist. Es bestehen Anzeichen dafür, dass die Ratingagenturen im Bereich sinkender Durchschnittskosten arbeiten. Es handelt sich dann um ein sogenanntes natürliches Monopol.

Zudem handelt es sich um Informationen, die nur einmal (kostspielig) erarbeitet werden müssen. Ihre Weiterverbreitung ist fast ohne Kosten möglich. Die Märkte für Informationen weisen fast immer Anomalien auf und sind nicht mit Wettbewerbsmärkten zu vergleichen. Auch können Netzwerkeffekte auftreten, da der Wert eines Ratings für den Auftraggeber steigt, wenn es von vielen genutzt wird. Das erhöht die Marktzutrittsschranken für (neue) Wettbewerber. Produktdifferenzierungen sind kaum möglich. Das sind klare Anzeichen für Marktversagen.²¹

In der Folge des Enron-Skandals ist deshalb in den USA ein Anerkennungsverfahren mit klaren Kriterien geschaffen worden. Es handelt sich um den Credit Rating Agen-

²¹ Anders wohl *Lemke*, in: Achleitner/Everling (Hrsg.), *Rechtsfragen im Rating*, 2005, S. 119, 129

cy Reform Act of 2006.²² Die USA haben also einen prozeduralen Ansatz gewählt, der auch für Deutschland (mittelbar) maßgebend ist, da die Agenturen im Wesentlichen in den USA beheimatet sind. Er hat allerdings das Versagen der Agenturen in der gegenwärtigen Krise nicht zu verhindern vermocht.

Auch die International Organization of Securities Commission (IOSC) hat Grundsätze für Ratingagenturen aufgestellt. Sie stellen aber stärker auf eine hinreichende Ausstattung mit Ressourcen und die laufende Überwachung von Ratings ab. Allerdings haben diese Grundsätze keine Rechtsnormqualität. Würden sie geltendes Recht, brächten sie erhebliche Eingriffe in die unternehmerische Freiheit der Agenturen. Auch wird eine Beschränkung des Wettbewerbs befürchtet.²³ Dieses Argument ist jedoch deplaziert, da bei allen Formen von Marktversagen, vor allem aber bei Vorliegen eines natürlichen Monopols ohnehin kein oder nur ein reduzierter Wettbewerb strukturell möglich ist.

Zwingende gesetzliche Regelungen mit Zulassungsverfahren und strukturellen Transparenzvorgaben werden auch von den Gegnern materieller Vorgaben befürwortet.²⁴ Ob sie aber ausreichen, um katastrophale Fehler - wie in der gegenwärtigen Krise - zu vermeiden, ist alles andere als gewiss. Die Problematik ist aber zu wichtig, um sie Experimenten mit ungewissem Ausgang zu überlassen.

d) Es ist daher angebracht, über einen grundsätzlich anderen Ansatz nachzudenken. Für die Bewertung tangibler Güter ist in Deutschland der Weg einer Stiftung des pri-

²² In den Securities and Exchange Act von 1934 sind nach Section 3(a) die Absätze (60) bis (64) angefügt und eine völlig neue SEC 15E. eingefügt worden, die eine Registrierung von „nationally recognized statistical rating organizations“ vorsieht.

²³ Es kommt vor allem von Seiten der Ökonomen, wird aber auch von *Haar*, *Juristen Zeitung*, 2008, S. 964 (970) unterstützt, die zusätzlich das Argument unterstützen, materielle Anforderungen schrecken die Entwicklung „neuer innovativer Ratingmethoden und Organisationsmodelle“ ab und beruft sich dafür auf *White Regulation* 30 (2007), S. 48 (52).

²⁴ *Haar*, *Juristen Zeitung*, 2008, S. 964 (971).

vaten Rechts gewählt worden.²⁵ Eine ähnliche Konstruktion wäre auch für die Bewertung von Wertpapieren denkbar. Doch dürfte wegen ihrer Systemrelevanz und ihrer Bedeutung für das Aufsichtsrecht eine öffentlich-rechtliche Rechtsform angezeigt sein.

Wichtig wären aber in jedem Fall eine hinreichende Ausstattung dieser Einrichtung mit Ressourcen und der Ausschluss von Einflussnahmemöglichkeiten sowohl von interessierter privater wie von politischer Seite. Auch auf Seiten der Politik könnte ein Interesse bestehen, die Wertpapiere bestimmter Emittenten besser zu bewerten als sachlich angezeigt.

Dabei ist die Gefahr durchaus nicht zu vernachlässigen, dass der Eindruck eines amtlichen Gütesiegels entsteht, von dem mehr erwartet wird als es leisten kann. Dieser Gefahr dürfte aber durch hinreichende Aufklärungsarbeit begegnet werden können. Einzelheiten müssten genauer untersucht werden.

11 Was könnte [die] Politik unternehmen, um mehr Wettbewerb auf dem Ratingmarkt zu erreichen?

Wegen der dargelegten Marktversagensproblematik sind kaum realistische Möglichkeiten in Sicht. Die Schaffung von privatwirtschaftlichen Gegengewichten auf deutscher oder europäischer Seite ist wegen der Marktzutrittsschranken auch nur unter Einsatz erheblicher öffentlicher Mittel möglich.

Frankfurt am Main, den 3. Februar 2009

²⁵ Sie wurde nach jahrelangen Diskussionen durch einen Beschluss der Bundesregierung vom 16. September 1964 (der Bundestag stimmte am 4. Dezember zu) als selbstständige, rechtsfähige Stiftung bürgerlichen Rechts errichtet.

14.10.2008

Antrag

der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Keine Hilfen für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte

I. Kurzfristig: Stützung der Realwirtschaft

Die Bundesregierung hat am 13. Oktober 2008 ein Rettungspaket zur Stabilisierung der Finanzmärkte vorgelegt, mit dem ein Überspringen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft vermieden werden soll. Nachdem die Folgen der Finanzmarktkrise lange unterschätzt wurden, versucht die Bundesregierung damit, den in den letzten Tagen fast zum Erliegen gekommenen Interbankenmarkt wieder zu aktivieren. Dafür sollen aus Steuermitteln über einen Finanzmarktstabilisierungsfonds Garantien in einem Gesamtvolumen von 400 Mrd. EUR zur Verfügung gestellt werden. Zudem sind 80 Mrd. EUR zur Rekapitalisierung von Banken vorgesehen.

II. Ein neuer Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte ist unerlässlich

Die globale Bankenkrise hat ihre Wurzeln in unzureichender Regulierung und Kontrolle der Finanzmärkte. Wenn das Notpaket der Bundesregierung nicht nur kurzfristig, sondern nachhaltig Wirkung erzielen soll, müssen deswegen auch schnellstmöglich die strukturellen Konsequenzen aus der Finanzkrise gezogen werden: Es muss einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte geben.

Von der EU-Kommission, von der Bundesregierung und von FinanzwissenschaftlerInnen wurden hierzu bereits vielfältige Vorschläge gemacht:

- der Aufbau eines staatlichen "TÜV" für Finanzmarktprodukte;
- der Aufbau eines globalen Kreditregisters;
- die konsequente Bekämpfung und Austrocknung von Steueroasen;
- die Gründung einer öffentlich-rechtlich organisierten europäischen Ratingagentur;
- die Einführung einer Finanztransaktionssteuer (wie z. B. der Tobinsteuer als Devisentransaktionssteuer);
- das Verbot von Leerverkäufen;

Datum des Originals: 14.10.2008/Ausgegeben: 14.10.2008</

- die strikte Vorgabe, dass keine Risikoaktiva auf außerbilanzielle Zweckgesellschaften ausgelagert und so der Eigenkapitalvorhaltung entzogen werden dürfen;
- die Einführung eines (20%igen) bilanziellen Selbstbehalts bei der Verbriefung und Weitergabe von Hypothekarkrediten;
- die Stärkung der Rechte der Verbraucherinnen und Verbraucher insbesondere in Haftungsfragen.

Die zentralen Leitbilder für diese neuen Spielregeln müssen Transparenz und Stabilität sein. Eigenkapitalrenditen von 25 % und mehr zu Lasten der Volkswirtschaften und Menschen dürfen auch im Finanzbereich nicht länger den Maßstab bilden. Die wichtigste Funktion der Finanzwirtschaft muss wieder werden, die Realwirtschaft zu unterstützen, anstatt diese durch eine globale Casino-Mentalität in den Abgrund zu treiben.

III. Beschluss

Der Landtag Nordrhein-Westfalen fordert die Landesregierung auf, sich kurzfristig aktiv für einen neuen Ordnungsrahmen des Finanzmarktes einzusetzen.

Sylvia Löhrmann
Johannes Remmel
Reiner Priggen
Horst Becker
Ewald Groth

und Fraktion

Fragenkatalog
zur Anhörung von Sachverständigen am 04. Februar 2009
zum Antrag der Fraktion Bündnis90/Die Grünen
"Keine Hilfen für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte" (Ds 14/7680)

1. Sind die einzelnen im Antrag genannten Vorschläge und Instrumente geeignet, zu einem neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte im Sinne von mehr Stabilität und mehr Transparenz beizutragen?
2. Welche weiteren Instrumente könnten aus Ihrer Sicht geeignet sein, die Stabilität und die Transparenz auf den Finanzmärkten zu erhöhen?
3. Wie sind die einzelnen Instrumente international miteinander zu verzahnen, damit sie erfolgreich wirken können und nicht einseitig zu Lasten einer einzelnen Volkswirtschaft gehen?
4. Welche Schlussfolgerungen sind aus der aktuellen Krise in Bezug auf die Struktur und die Arbeitsweise der Finanzmarktaufsicht zu ziehen?
5. Welche Auswirkungen hätte die Einrichtung einer (integrierten) europäischen Finanzmarktaufsicht auf das deutsche Dreisäulensystem?
6. Welche Schlussfolgerungen ergeben sich aus der aktuellen Krise in Bezug auf die Regelungen zur Eigenkapitalausstattung nach BASEL II?
7. Haben Schwächen im Bereich der unternehmensinternen Risikosteuerung und/oder falsche unternehmensinterne Anreizsysteme zu der aktuellen Krise beigetragen? Wenn ja, wie lassen sich diese Mängel beheben?
8. Wo liegen die Mängel der bestehenden Finanzmarktordnung insbesondere mit Blick auf ihre Auswirkungen auf die Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen in der derzeitigen konjunkturellen Abschwungsituation?
9. Ist es notwendig, eine öffentlich-rechtliche Ratingagentur zu gründen oder könnten mit Verfahrensvorschriften, wie es sie z. B. für Wirtschaftsprüfungsunternehmen gibt, nicht bessere Ergebnisse erreicht werden?
10. Halten Sie es für möglich, dass eine öffentlich-rechtliche Ratingagentur erforderlich ist, um bestmögliche und qualitativ hochwertige Ratings zu vergeben?
11. Was könnte Politik unternehmen, um mehr Wettbewerb auf dem Ratingmarkt zu erreichen?

Tableau:

Anhörung von Sachverständigen

57. Sitzung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie

85. Sitzung des Haushalts- und Finanzausschusses

am Mittwoch, dem 4. Februar 2009

**"Keine Hilfen für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen
für die Finanzmärkte!"**

Antrag der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN - Drucksache 14/7680 -

eingeladen	Redner/in weitere/-r Teilnehmer/-in	Stellungnahme
Hochschule Bremen Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre Internationalen Studiengang Globales Management (ISGM) Frau Prof. Dr. Mechthild Schrooten	Prof. Dr. Mechthild Schrooten	- keine -
Share e. V. Herr Sven Giegold	- keine Teilnahme -	- keine -
DGB Bundesvorstand Herr Dr. Dierck Hirschel	Dr. Mehrdad Payandeh	- keine -
Johann Wolfgang Goethe Universität Frankfurt Institute for Monetary and Financial Stability Herr Prof. Helmut Siekmann	Prof. Dr. Helmut Siekmann	14/2328
Ruhr-Universität Bochum Herr Prof. Dr. Stephan Paul	Prof. Dr. Stephan Paul	14/2290
Universität zu Köln Herr Prof. Dr. Thomas Hartmann- Wendels	Prof. Dr. Thomas Hartmann-Wendels	14/2298
Bankenvereinigung Nordrhein-Westfalen e.V. Herr Franz-Josef Arndt	Franz-Josef Arndt	14/2317 Neudruck
Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. (BVR) Herr Gerhard Hofmann	- keine Teilnahme -	- keine -

eingeladen	Redner/in weitere/-r Teilnehmer/-in	Stellungnahme
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. Herr Dr. Karl-Peter Schackmann- Fallis	Christoph Böhme	14/2309
Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. Herr Dr. Norbert Breker	Dr. Norbert Breker	- keine -
Bundesverband der Deutschen Industrie e. V. Landesverband Nordrhein-Westfalen Herr Kai Mornhinweg	- keine Teilnahme -	- keine -
Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft GmbH Herr Geschäftsführer Dieter Rath	- keine Teilnahme -	- keine -
Bundesverband mittelständische Wirtschaft e. V. Landesverband Nordrhein-Westfalen Herr Geschäftsführer Herbert Schulte	Herbert Schulte Alexandra Horn	14/2303
Industrie- und Handelskammer Nordrhein-Westfalen Herr Hauptgeschäftsführer Dr. Ralf Mittelstädt	Dr. Ralf Mittelstädt Kurt Buchwald	14/2323
Deutsche Bank AG Region Düsseldorf Herr Vorsitzender der Geschäftsleitung Dr. Heiner Leberling	- keine Teilnahme -	Dt. Bank AG schließt sich Stellungnahme 14/2317 Neu- druck an
Institut der deutschen Wirtschaft Köln Herr Direktor Prof		

WORKING PAPERS

1 (2006)	Helmut Siekmann	The Burden of an Ageing Society as a Public Debt (veröffentlicht in: European Public Law 2007 (13/3))
2 (2006)	Helmut Siekmann	Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach geltendem Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa
3 (2006)	Helmut Siekmann	Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
4 (2006)	Reinhard H. Schmidt Aneta Hryckiewicz	Financial Systems - Importance, Differences and Convergence
5 (2006)	Roman Inderst Holger M. Mueller Felix Münnich	Financing A Portfolio of Projects
6 (2006)	Roman Inderst Holger M. Mueller	A Lender-Based Theory of Collateral
7 (2006)	Joachim Wieland	Staatsverschuldung als Herausforderung für die Finanzverfassung (veröffentlicht in: JZ 2006, S. 751 ff.)
8 (2007)	Helmut Siekmann	Der Anspruch auf Herstellung von Transparenz im Hinblick auf die Kosten und Folgekosten der Steinkohlesubventionierung und den Börsengang der RAG AG
9 (2007)	Henry Ordower	Demystifying Hedge Funds: A Design Primer (veröffentlicht in: UC Davis Business Law Journal 2007 (7/2), S. 323-372)
10 (2007)	Helmut Siekmann	Die Spielbankabgabe und die Beteiligung der Gemeinden an ihrem Aufkommen – zugleich ein Beitrag zu den finanzverfassungsrechtlichen Ansprüchen der Gemeinden (veröffentlicht in: Organisation und Verfahren im sozialen Rechtsstaat, Festschrift für Friedrich E. Schnapp zum

70. Geburtstag, Herausgegeben von Hermann Butzer, Markus Kaltenborn, Wolfgang Meyer, 2008, S.319-345)

11 (2007)	Symposium am 26.11.2007 in Frankfurt am Main	Neuordnung der föderalen Finanzbeziehungen
12 (2007)	Stefan Gerlach Peter Kugler	Deflation and Relative Prices: Evidence from Japan and Hong Kong
13 (2007)	Katrin Assenmacher- Wesche Stefan Gerlach Toshitaka Sekine	Monetary Factors and Inflation in Japan
14 (2007)	Guntram B. Wolff	Schuldenanstieg und Haftungsausschluss im deutschen Föderalstaat: Zur Rolle des Moral Hazard
15 (2008)	Helmut Siekmann	Föderalismuskommission II für eine zukunftsfähige Gestaltung der Finanzsystem nutzen
16 (2008)	Katrin Assenmacher- Wesche Stefan Gerlach	Ensuring Financial Stability: Financial Structure and the Impact of Monetary Policy on Asset Prices
17 (2008)	Helmut Siekmann	Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses zu dem Gesetzentwurf der Fraktion der SPD und Bündnis 90/Die Grünen für ein Gesetz zur Änderung der Hessischen Landeshaushaltsordnung
18 (2008)	Hans Genberg Cho-Hoi Hui	The credibility of <i>The Link</i> from the perspective of modern financial theory
19 (2009)	Helmut Siekmann	Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte