

Haucap, Justus; Heimeshoff, Ulrich; Uhde, André

**Working Paper**

## Zur Neuregulierung des Bankensektors nach der Finanzkrise: Bewertung der Reformvorhaben der EU aus ordnungspolitischer Sicht

DICE Ordnungspolitische Perspektiven, No. 02

**Provided in Cooperation with:**

Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich Heine University Düsseldorf

*Suggested Citation:* Haucap, Justus; Heimeshoff, Ulrich; Uhde, André (2010) : Zur Neuregulierung des Bankensektors nach der Finanzkrise: Bewertung der Reformvorhaben der EU aus ordnungspolitischer Sicht, DICE Ordnungspolitische Perspektiven, No. 02, ISBN 9783863046026, Heinrich Heine University Düsseldorf, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/41413>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

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

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

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

**Terms of use:**

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

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

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

# ORDNUNGSPOLITISCHE PERSPEKTIVEN

Nr 02

Zur Neuregulierung des  
Bankensektors nach der  
Finanzkrise: Bewertung der  
Reformvorhaben der EU aus  
ordnungspolitischer Sicht

Justus Haucap,  
Ulrich Heimeshoff,  
Andre Uhde

September 2010

## IMPRESSUM

### DICE ORDNUNGSPOLITISCHE PERSPEKTIVEN

Veröffentlicht durch:

Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät,  
Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Universitätsstraße 1,  
40225 Düsseldorf, Deutschland

### Herausgeber:

Prof. Dr. Justus Haucap

Düsseldorfer Institut für Wettbewerbsökonomie (DICE)

Tel: +49(0) 211-81-15009, E-Mail: [justus.haucap@dice.uni-duesseldorf.de](mailto:justus.haucap@dice.uni-duesseldorf.de)

### DICE ORDNUNGSPOLITISCHE PERSPEKTIVEN

Alle Rechte vorbehalten. Düsseldorf 2010

ISSN 2190-992X (online) - ISBN 978-3-86304-602-6

**Zur Neuregulierung des Bankensektors nach der Finanzkrise:  
Bewertung der Reformvorhaben der EU  
aus ordnungspolitischer Sicht\***

Justus Haucap<sup>1</sup>

Ulrich Heimeshoff<sup>2</sup>

Andre Uhde<sup>3</sup>

---

\* Für hilfreiche Kommentare danken wir Malte Krüger sowie den Teilnehmern des 43. Radeiner Forschungsseminars.

<sup>1</sup> Düsseldorfer Institut für Wettbewerbsökonomie (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Universitätsstr. 1, 40225 Düsseldorf, Email: justus.haucap@dice.uni-duesseldorf.de.

<sup>2</sup> Düsseldorfer Institut für Wettbewerbsökonomie (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Universitätsstr. 1, 40225 Düsseldorf, Email: ulrich.heimeshoff@dice.uni-duesseldorf.de.

<sup>3</sup> Lehrstuhl für Finanzierung und Kreditwirtschaft, Ruhr-Universität Bochum, Universitätsstr. 150, 44780 Bochum, Email: andre.uhde@rub.de.

## Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	3
2	Ordnungspolitische Rahmenbedingungen der Bankenregulierung	4
2.1	Notwendige und hinreichende Regulierungsbegründung	4
2.2	Zentrale normative Argumente für eine gesonderte Regulierung von Banken	5
2.2.1	Informationsasymmetrie, Repräsentationshypothese und Gläubigerschutz	5
2.2.2	Externe Effekte, Kettenreaktionshypothese und Systemschutz	7
2.2.3	Zusammenfassung	8
2.3	Ordnungspolitische Rahmenbedingungen einer internationalen Bankenregulierung	9
3	Subprime-Krise (2007-2009): Kurzer Überblick über die Ursachen und den Verlauf	13
4	Vorschläge zur Verbesserung des Systems der Bankenregulierung	15
4.1	Problemfelder der Regulierung	15
4.2	Reformvorhaben der Europäischen Union	16
4.2.1	Struktur der Regulierungsbehörden	16
4.2.2	Verbesserung der Aufsicht über systemische Risiken	17
4.2.3	Aufsicht über systemisch bedeutende Institute	18
4.2.4	Krisenbewältigung und Koordinierung	18
4.2.5	Verschärfung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften	18
4.2.6	Weitere Reformvorhaben	19
5	Bewertung der Reformvorhaben	20
5.1	Bewertung der wichtigsten Reformschritte	20
5.2	Das Problem der Universalbanken und die „Too big to fail“-Problematik	22
6	Fazit	24
	Literaturverzeichnis	25

## 1 Einleitung

Im Zuge der in den USA durch die exzessive Vergabe von Subprime-Krediten und deren Verbriefung ausgelöste Finanzkrise und der daraus folgenden weltweiten Wirtschaftskrise hat sich gezeigt, dass das bisherige System der Regulierung bzw. Überwachung von Finanzinstitutionen nicht ausreichend ist. Sowohl in den USA als auch in der Europäischen Union wird deshalb intensiv über ein neues System zur Regulierung von Finanzinstituten nachgedacht. Es ist zwar offensichtlich, dass eine wesentliche Ursache der Finanzkrise in den USA die Ermunterung der Finanzinstitute durch den Staat zur Vergabe von Immobilienkrediten an nicht ausreichend solvente Konsumenten war. Die vorhandenen Regulierungsinstrumente konnten die Krise jedoch nicht verhindern bzw. ausreichen abmildern. Das vorliegende Papier setzt sich zum Ziel, die Vorschläge zur Reform der Bankenregulierung zu evaluieren und insbesondere auf ihre potenziellen Wirkungen im Hinblick auf den Wettbewerb im Bankensektor zu überprüfen.

Im Zuge der Diskussion über mögliche Lösungen existieren verschiedenste Vorschläge, die von Änderungen in Rechnungslegungsvorschriften über die Neuordnung der nationalen bzw. internationalen Finanzaufsicht bis hin zu einer stärkeren Berücksichtigung systemischer Risiken gehen. Die Auswirkungen der Finanzkrise haben gezeigt, dass die Abkehr von herkömmlichen Rechnungslegungssystemen hin zu Regeln der internationalen Rechnungslegung unter dem Schlagwort „Fair Value Accounting“ durchaus Gefahren in sich bergen kann. Die Debatte dreht sich insbesondere um die Frage, ob die neuen Rechnungslegungsvorschriften maßgeblich dazu beitragen, das regulatorische Eigenkapital einer Bank in Boomphasen zu erhöhen und in konjunkturellen Schwächephasen dagegen zu senken. In der Literatur ist in Hinblick auf diese Frage bislang keine einhellige Auffassung zu identifizieren. Pellens et al. (2009) gelangen zu dem Ergebnis, dass bankenaufsichtliche Normen an das IFRS-Zahlenwerk gebunden sind und dies für regulatorische Entscheidungen als besonders kritisch zu sehen ist. Durch das Konzept des Fair-Value-Accounting wurde das regulatorische Eigenkapital im Zeitraum von 2003 bis 2007 systematisch erhöht, woraus ein gesteigener Kreditvergabespielraum resultierte. Demgegenüber kommen Laux und Leuz (2009) im Rahmen einer empirischen Studie anhand von Mikrodaten aus den USA zu dem Ergebnis, dass Fair-Value-Accounting nur zum geringen Teil zu den Problemen der US Banken beigetragen hat und es im Rahmen ihrer Studie keine Evidenz für wesentliche Effekte dieses Rechnungslegungsverfahrens auf die massiven Abschreibungen der US Banken gibt.

Beide Studien betonen aber auch, dass weitere empirische Forschung notwendig ist, bevor diese Frage abschließend geklärt werden kann. Die Frage des adäquaten Rechnungslegungssystems zeigt, wie vielfältig die Ursachen der gegenwärtigen Finanzkrise sind und wie schwer tatsächliche kausale Effekte zu identifizieren sind. Im folgenden Abschnitt werden zunächst die ordnungspolitischen

Rahmenbedingungen einer angemessenen Bankenregulierung dargestellt. Der dritte Abschnitt umfasst einen kurzen Überblick über den Verlauf der Finanzkrise. In Abschnitt 4 diskutieren wir die wesentlichen Vorschläge zur Optimierung der Regulierung von Finanzinstituten. Abschnitt 5 evaluiert diese Vorschläge auch aus einer wettbewerbsökonomischen Perspektive. Diese Perspektive ist aus unserer Sicht vor allen Dingen notwendig, weil eine großer Teil der Reformdebatte aus Sicht der Finanzmarktstabilität geführt wird und infolgedessen Wettbewerbseffekte vernachlässigt werden. Das Fazit in Abschnitt 6 fasst unsere Ergebnisse zusammen und gibt einen Ausblick auf weiteren Forschungsbedarf aus Sicht der Wettbewerbsökonomie.

## **2 Ordnungspolitische Rahmenbedingungen der Bankenregulierung**

### **2.1 Notwendige und hinreichende Regulierungsbegründung**

Die Grundvorstellung einer liberalen marktwirtschaftlichen Ordnung besteht darin, dass wirtschaftliche Probleme grundsätzlich besser durch den Markt und die in ihm stattfindenden Wettbewerbsprozesse gelöst werden als durch politisch induzierte regulative Steuerungsmechanismen. Auf dem Markt werden die dezentral festgelegten Wirtschaftspläne der Marktteilnehmer über den Preismechanismus koordiniert und durch den Wettbewerb diszipliniert, sodass ein externer Regulierungseingriff ein Fremdkörper ist und eine effiziente Ressourcenallokation gefährden kann. Für die Betroffenen bedeutet der Regulierungseingriff zudem eine Einschränkung ihrer Dispositionsfreiheit und ihres Optionenraumes, wodurch bestehende Verfügungsrechte verdünnt werden. Folglich ist eine Abkehr von der Grundvorstellung einer liberalen marktwirtschaftlichen Ordnung ökonomisch und auch ordnungs- bzw. gesellschaftspolitisch zu begründen, wenn die Frage nach der Daseinsberechtigung staatlicher Regulierung beantwortet werden soll.

Als Argumentationsgrundlage für die Notwendigkeit einer staatlichen Regulierung dient der normativen Regulierungstheorie die Existenz von Marktversagen bzw. Marktunvollkommenheiten infolge spezifischer Besonderheiten eines Wirtschaftssektors (vgl. von Weizsäcker, 1982; Müller und Vogelsang, 1979). Regulatorische Eingriffe des Staates in das Marktgeschehen lassen sich nach dieser Theorie nur dann begründen, wenn ein Versagen des Marktes vorliegt und eine Selbstregulierung durch Marktprozesse dauerhaft nicht zielführend verläuft, sodass in letzter Instanz ein Marktergebnis erzielt wird, welches im Rahmen eines gesellschaftlich vorgegebenen Zielsystems als unbefriedigend zu bewerten ist. Staatliche Regulierung hat in einer solchen Konstellation Marktversagen ex ante zu verhindern oder ex post zu korrigieren, mit dem Ziel, die ökonomische Effizienz in Märkten zu fördern.

Die Existenz von Marktversagenstatbeständen stellt jedoch nur eine notwendige und noch keine hinreichende Begründung für einen staatlichen Regulierungseingriff dar. Hinreichend begründbar

wird die staatliche Regulierung erst dann, wenn der regulative Staatseingriff zu einem größtmöglichen gesamtwirtschaftlichen Effizienz- bzw. Wohlfahrtsgewinn führt, verglichen mit allen anderen, realistischerweise umsetzbaren Alternativen (vgl. Dixit, 1996; Williamson, 1996; Haucap und Uhde, 2008). Dabei ist zu beachten, dass staatliche Regulierung mit Kosten verbunden ist, die aus den Konsequenzen der eingeschränkten unternehmerischen Dispositionsfreiheit sowie den Opportunitätskosten der Finanzierung der eigentlichen Regulierungsmaßnahmen entstehen.

## **2.2 Zentrale normative Argumente für eine gesonderte Regulierung von Banken**

Die Regulierung von Kreditinstituten erfolgt vor dem Hintergrund der sich bedingenden gesellschaftlichen Zielsysteme des *Gläubigerschutzes* und des *Systemschutzes*, welche jeweils normativ aus den Marktversagenstatbeständen der *Informationsasymmetrie* und der *Generierung negativer externer Effekte* abgeleitet werden.

### *2.2.1 Informationsasymmetrie, Repräsentationshypothese und Gläubigerschutz*

Das *Gläubigerschutzargument* findet seinen Anknüpfungspunkt im *Information Theoretic Approach* (Mester, 1992) der Finanzintermediationstheorie. Dieser Ansatz fokussiert auf die aus einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Kapitalgeber und -nehmer resultierenden Koordinationsprobleme einer *direkten* Finanzbeziehung über den Kapitalmarkt, wobei der Informationsvorsprung auf der Seite der Kapitalnehmer gesehen wird, da nur diese eine vollständige Kenntnis über die Qualität der Verwendung des Investitionskapitals besitzen. Der Informationsnachteil der Kapitalgeber ließe sich zwar prinzipiell durch ein individuelles *screening and monitoring* abbauen, allerdings dürften die aus der Qualitätsunsicherheit (adverse Selektion) und Verhaltensunsicherheit (moralisches Risiko) resultierenden Transaktionskosten für den einzelnen Kapitalgeber in Relation zu seiner geringen Investitionssumme zu hoch ausfallen, weshalb die Delegation der Überwachung und Kontrolle an einen Finanzmittler sinnvoll erscheint.

Die Bank übernimmt als Finanzintermediär stellvertretend für die Gruppe der Kapitalgeber (und in ihrem eigenen Interesse) zunächst die Aufgaben der Beschaffung und Verwertung von notwendigen Informationen über potenzielle Kapitalnehmer und reduziert damit gleichzeitig den Grad an Qualitätsunsicherheit, der sich im Zuge einer Direktfinanzierung vor Beginn des Vertragsverhältnisses ergeben hätte (vgl. Leland und Pyle, 1977). Aus demselben Motiv wird dem Finanzintermediär zudem die fortlaufende Überwachung der Kapitalnehmer zugesprochen, denn das Ziel eines solchen "*delegated monitoring*" (Diamond, 1984) besteht darin, das Ausmaß an Verhaltensunsicherheit für die Kapitalgeber im Vergleich zu dem Unsicherheitsgrad im Rahmen einer direkten Finanzbeziehung zwischen Kapitalgebern und -nehmern nachhaltig zu reduzieren.

Eine zentrale Schwäche des *Information Theoretic Approach* besteht allerdings darin, dass dieser Ansatz das vertragstheoretische Koordinationsproblem ausschließlich auf den Kontrakt der Direktfinanzierung zwischen Kapitalgeber und -nehmer reduziert. Es wird übersehen, dass sich aus der Inanspruchnahme eines zwischengeschalteten Finanzintermediärs erneut Koordinationsprobleme ergeben können. So dürfen die Kapitalgeber während der Auftragsbeziehung zu einem Finanzintermediär grundsätzlich nicht darauf vertrauen, dass dieser im Zuge der Auftragshandlung die ihm zugesprochenen Aufgaben des *screening and monitoring* vertragsgemäß und damit im Sinne der Kapitalgeberinteressen ausführt (Holmström, 1979; Jaffee und Russel, 1976). Wiederum sehen sich die Kapitalgeber mit den potenziellen Gefahren eines Informationsnachteils konfrontiert, die nun jedoch aus dem Finanzintermediationsvertrag selbst resultieren (vgl. Calomiris und Gorton, 1991). Eine Milderung bzw. vollständige Beseitigung des Informationsmangels mittels Überwachung und Kontrolle der Bank durch den Kleinleger selbst ist zwar grundsätzlich möglich, wird jedoch durch die Tatsache erschwert, dass dem Einleger annahmegemäß das Wissen um ökonomische Zusammenhänge und deren Beurteilung fehlt („*unsophisticated depositors*“, Santos, 2000: 10). Zudem dürften die Kosten aus einer individuellen Überwachung der Bank den potenziellen Nutzen aus der Informationsgewinnung in Relation zu der eher geringfügigen Höhe des Einlagekapitals eines Kleingläubigers in der Regel übersteigen (Dewatripont und Tirole, 1993). Insofern wird das ursprüngliche Koordinationsproblem aus der Direktfinanzierung nicht vollständig *gelöst*, sondern es wird vielmehr auf die Intermediationsebene *verlagert*.

Aus der Überlegung, dass der Finanzintermediationsvertrag demzufolge ebenfalls suboptimale Ergebnisse generieren kann, lässt sich bereits an dieser Stelle *grundsätzlich* ein staatlicher Regulierungseingriff im Sinne eines Kapitalgeber- bzw. Gläubigerschutzes rechtfertigen. Infolge des aus der Informationsasymmetrie zwischen schutzbedürftigem Kleinleger und Bank resultierenden Koordinationsproblems bei gegenläufigen Interessen auf der Finanzintermediationsebene lässt er sich zudem normativ begründen. Vor diesem Hintergrund wird in der einschlägigen Literatur als eine Lösung des Marktversagenstatbestandes postuliert, die Verfügungsrechte nicht den Gläubigern, sondern einer staatlichen Regulierungsinstanz zuzusprechen (Diamond und Dybvig, 1983). Im Sinne des Gläubigerschutzes soll diese stellvertretend für die Einleger die Aufsicht über die Banken übernehmen und ggf. regulierend in die Dispositionsfreiheit des Kreditinstituts eingreifen (*Repräsentationshypothese*, Dewatripont und Tirole, 1993).

Die Gefahren einer Qualitäts- und Verhaltensunsicherheit gelten jedoch nicht ausschließlich als ein spezifisches Merkmal des Einlagenvertrages zwischen Banken und Kapitalgebern, sondern sie existieren in jeder Auftragsbeziehung, die von einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Prinzipal und Agent begleitet wird. Die Notwendigkeit einer *gesonderten* staatlichen Regulie-

rung von Banken lässt sich folglich durch die Koordinationsprobleme des Einlagenvertrages als ein sektorspezifischer Marktversagenstatbestand und damit aus dem Gläubigerschutzargument *per se* nicht ableiten. Bezug nehmend auf die Repräsentationshypothese wäre in diesem Zusammenhang bspw. kritisch zu hinterfragen, warum nicht eine staatliche oder private Informationssammelstelle ausreicht, welche die Qualitäts- und Verhaltensunsicherheit der Einleger beseitigt, indem sie fortlaufend transaktionsrelevante Informationen an die Gläubiger von Banken weiterreicht, jedoch selbst nicht regulierend in die Dispositionsfreiheit der Bank eingreift.

### 2.2.2 Externe Effekte, Kettenreaktionshypothese und Systemschutz

Das *Systemschutzargument* knüpft direkt an das Gläubigerschutzargument an, indem es spezifischer auf die Gefahr und die möglichen Folgen des moralischen Risikos auf der Finanzintermediationsebene fokussiert (vgl. Bhattacharya, 1998). Die grundlegende Überlegung besteht zunächst darin, dass die Bank während der Laufzeit des Einlagevertrages Investitionen durchführen könnte, die aus Sicht der Einleger als suboptimal zu beurteilen sind, da sie nicht (vollständig) ihrer Risikoneigung entsprechen und in letzter Instanz die Liquidität und Solvenz der Bank und damit die Einlageinvestition selbst gefährden. Insbesondere bei einer schlechten Erfolgslage des Kreditinstituts unterliegen die Einleger dem Risiko des *gambling for resurrection*, also der Gefahr, dass die Bank das ihr überlassene Geld in der Hoffnung auf eine bilanzielle Konsolidierung bewusst in rendite- aber auch risikoreiche Investitionen lenkt (Demsetz et al., 1997). Maßgeblich determiniert wird ein solches opportunistisches Verhalten durch die ungleiche Rendite-Risiko-Struktur von Bankgläubigern und Bankmanagement (vgl. Dewatripont und Tirole, 1994),<sup>4</sup> die aus Sicht der Bank den Fehlreiz bedeutet, die Kosten aus ihrer risikoreichen Investitionspolitik *nicht* durch eine entsprechende Erhöhung ihres Risikokapitals zu internalisieren. Die risikoreiche Geschäftspolitik des Bankmanagements lässt sich vor diesem Hintergrund als ein „Gut“ beschreiben, welches negative externe Effekte auslösen kann, denn die Kosten dieses externen Effekts, die sich in einem potenziellen Vermögensverlust des Einlegers (und in letzter Instanz in einer Insolvenz des Kreditinstituts) widerspiegeln, hat vornehmlich der Bankgläubiger selbst zu tragen.

Die Gefahr eines Marktversagens durch die Generierung negativer externer Effekte wird mit Blick auf den Bankensektor durch drei Besonderheiten noch weiter verschärft. (1) Eine im Vergleich zu Unternehmen des Realgütersektors geringere Haftungsreserve<sup>5</sup> und ein demgegenüber

---

<sup>4</sup> Während die Einleger für eine erfolgsunabhängige, feste Verzinsung ihrer Einlagen die Risiken aus der Investitionspolitik des Kreditinstituts genauso wie die Bank anteilig mittragen müssen, stehen dem Bankmanagement im Erfolgsfall jedoch *zusätzlich* anteilige erfolgsabhängige Gewinne aus den Investitionsprojekten zu.

<sup>5</sup> Eine im Vergleich zu Unternehmen der Realgüterwirtschaft in der Regel erheblich geringere Haftungsreserve (haftendes Eigenkapital) der Kreditinstitute resultiert vornehmlich aus der besonderen Finanzierungsstruktur von Kreditinstituten. Im Gegensatz zu Industrieunternehmen, deren Bilanz durch das zur Produktion benötigte Sachvermögen dominiert wird, herrscht in der Bankbilanz das Geldvermögen und damit die finanzielle Sphäre vor.

höheres *financial leverage*-Risiko<sup>6</sup> erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass der negative externe Effekt zu Vermögensverlusten der Kleinanleger und mithin zur Insolvenz des Kreditinstituts führen kann (vgl. bspw. Terberger, 1997). (2) Die Wirkung eines durch ein einzelnes Kreditinstitut verursachten negativen externen Effekts muss sich nicht auf das Einzelinstitut beschränken, sondern kann sich über den gesamten Bankensektor multiplizieren („systemisches Risiko“). Begründet wird dieser Effekt durch das Phänomen des Schaltersturms („*bank run*“), also einem massiven Einlagenabzug durch die Gläubiger (vgl. Diamond und Dybvig, 1983) und der damit in Verbindung stehenden Ansteckungsgefahr für auch nicht-risikoreiche Banken („*contagion effect*“, vgl. Gorton, 1988). Der korrelierende Mechanismus zwischen Schaltersturm und Ansteckung kennzeichnet somit die Gefahr, dass aufgrund von wechselseitigen informellen und institutionellen Übertragungskanälen die Insolvenz eines einzelnen Kreditinstituts die Funktionsfähigkeit des gesamten Bankensystems in Frage stellen kann (Kettenreaktionshypothese, vgl. Allen und Gale, 2000; Gorton, 1988).<sup>7</sup> (3) Die Sonderstellung der Banken als Kredit- und Geldversorgungsapparat innerhalb einer Volkswirtschaft kann die räumliche Entfaltung des negativen externen Effekts auch über nicht-finanzielle Sektoren begünstigen. Aufgrund der engmaschigen Verflechtung mit den übrigen Wirtschaftsbranchen und der bedeutsamen Aufgaben, die Banken als Intermediäre innerhalb des Güter- und Geldkreislaufs einer Volkswirtschaft einnehmen, können Störungen des Kreditsektors (oder einer einzelnen Bank) auch ernsthafte Auswirkungen auf die Realgüterwirtschaft nach sich ziehen. Im Sinne des *System-schutzes* gilt es, dieses systemische Risiko durch eine staatliche Regulierung der Risikopolitik von Banken zu vermeiden (vgl. Beck et al., 2010).

### 2.2.3 Zusammenfassung

Der *Gläubigerschutz* als ein Aspekt der besonderen Schutzbedürftigkeit von Kleinanlegern einer Bank hinsichtlich Gefahren aus einer Qualitätsunsicherheit und einer Verhaltensunsicherheit vor, während und nach der Laufzeit des Einlagenvertrages, sowie der *Systemschutz* als ein besonderer

---

<sup>6</sup> Aufgrund der im Vergleich zu Industrieunternehmen hohen Fremdfinanzierung des Bankvermögens, ist die Gefahr eines Rückzahlungsausfalles für die Gläubiger von Banken relativ größer, da Kreditinstitute einem aus der besonderen Finanzierungsstruktur resultierenden höheren *financial leverage*-Risiko ausgesetzt sind.

<sup>7</sup> Als Auslöser dieser Kettenreaktion lassen sich informelle und institutionelle Übertragungskanäle gleichermaßen identifizieren (vgl. Saunders, 1987). Die mögliche Gefahr einer *informellen* Übertragung wird durch die Homogenitätsannahme determiniert (vgl. Mishkin, 1991). Für den Großteil der Kleinanleger bleibt die genaue Geschäftsstruktur und Geschäftstätigkeit eines Kreditinstituts aufgrund ihrer faktischen Unkenntnis weitestgehend intransparent. Da aus ihrer Sicht sämtliche Banken prinzipiell vergleichbare Leistungen rund um das Objekt „Geld“ anbieten, wird auch von einer ähnlichen Risikostruktur und ähnlichen Verlustausgleichsreserven ausgegangen. Die Folge ist eine „unsachgemäße“ Homogenisierung der Bonitätseinschätzung aller Banken durch die Anleger. *Institutionelle* Übertragungskanäle liefern der Homogenitätsannahme eine rationale Grundlage. Selbst wenn sich die übrigen Banken des Sektors zunächst nicht in Zahlungsschwierigkeiten befinden, so kann die enge institutionelle Verflechtung der Kreditinstitute durch Zahlungsverkehrssysteme und den Interbankenmarkt eine Liquidations- und Solvenzbedrohung weiterer Institute nach sich ziehen (*spillover effect*; vgl. Carlstrom, 1988). Die Ansteckung bisher nicht betroffener Banken (*contagion effect*) führt dann in letzter Instanz zu einer Krise des gesamten Bankensystems.

Schutz des Bankensektors (und der gesamten Volkswirtschaft) vor den Gefahren einer systemischen Krise infolge von kettenreaktionsartigen Ansteckungsgefahren zwischen den einzelnen Instituten und der Realgüterwirtschaft, beschreiben die zentralen *normativen* Argumente für eine gesonderte öffentliche Regulierung von Kreditinstituten. Beide Aspekte sind als grundlegende Ziele einer Bankenregulierung jedoch nicht unabhängig voneinander zu sehen, sondern bedingen sich gegenseitig. Zwischen dem vertragstheoretischen und wohlfahrtstheoretischen Argument besteht insofern eine Komplementarität, als dass Vorkehrungen zum Schutz der Gläubiger auch gleichzeitig dem Schutz des gesamten Bankensektors dienen (der Individualschutz dient dem Funktionenschutz). Gelingt es der Regulierungsbehörde stellvertretend für die Gläubiger durch eine ordnungsgemäße Überwachung der Banken die Generierung negativer externer Effekte zu unterbinden, dürfte die Wahrscheinlichkeit eines Schaltersturms und gleichsam die Gefahr einer systemischen Krise sinken. Aus diesem Grunde hat die Regulierung stets bei der einzelnen Bank und damit zunächst beim Gläubigerschutz anzusetzen.

### **2.3 Ordnungspolitische Rahmenbedingungen einer internationalen Bankenregulierung**

Die zuvor diskutierten Marktversagenstatbestände, die als normative Begründungen für eine staatliche Regulierung von Banken gelten, lassen sich auch im Kontext zunehmend integrierter Finanzmärkte nicht ausschließen. So verstärkt sich die Informationsasymmetrie zwischen Einlegern und international agierenden Banken mit zunehmender Finanzmarktintegration infolge eines erweiterten räumlichen Dispositionsspielraums der Banken, und zudem können grenzüberschreitende negative externe Effekte zu internationalen systemischen Krisen erwachsen.

Dem hingegen lassen sich folgende drei Wirkungsdimensionen fortgeschrittener Finanzmarktintegration in Bezug auf eine Einschränkung des nationalstaatlichen Bankenregulierungsmonopols konstatieren (vgl. Schirm, 2000). (1) Räumliche Dimension: Durch internationale Arbitragemöglichkeiten kann die Effektivität nationaler Regulierungsregeln im Zeitablauf ausgehöhlt und ein Harmonisierungsdruck durch die mit Wettbewerbsnachteilen konfrontierten heimischen Banken ausgelöst werden. (2) Zeitliche Dimension: Im Zeichen rund um die Uhr operierender Kapitalmärkte und im Hinblick auf die Geschwindigkeit, mit der Kapital transferiert und Finanzinnovationen generiert werden können, bleibt den Aufsichtsbehörden sukzessive weniger Zeit für Entscheidungen, sodass staatliche Regulierungsmaßnahmen oftmals nur mit einer zeitlichen Verzögerung auf neue Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten reagieren können. (3) Komplexität: Traditionelle Interventionsinstrumente verlieren an Sachgerechtigkeit, da sich Finanzmärkte im Zuge fortschreitender Integration auch strukturell verändern. So führen die Verlagerung vom klassischen Kreditgeschäft zu einem verstärkten Handel mit Wertpapieren (*securitization*) sowie eine stetig

steigende Anzahl von Finanzinnovationen dazu, dass klassische Regulierungsinstrumente des Staates nicht mehr sachgerecht wirken.

Aus dem Spannungsfeld, dass mit zunehmender Finanzmarktintegration grenzüberschreitende negative externe Effekte aus bankwirtschaftlicher Tätigkeit zu globalen Risiken erwachsen können, deren Ursachen systemisch miteinander vernetzt sind und deren Wirkung in extra-territorialen Gebieten eskalieren, eine fortschreitende Finanzmarktintegration jedoch zu einer Einschränkung des nationalstaatlichen Bankenregulierungsmonopols führt, erwächst die Notwendigkeit einer *Global Governance* (hier als globale Ordnungspolitik verstanden) für den internationalen Finanz- und Bankenmarkt. Zentralbankvertreter der G10-Staaten, Luxemburgs und der Schweiz installierten bereits Ende des Jahres 1974 den *Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht* (BCBS) als ein *internationales Regime* der Bankenregulierung unter dem Dach der *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich* (BIS) in Basel. Der Schutz des öffentlichen Gutes „globale Finanzmarktstabilität“ wurde damit zu einer Frage internationaler Kooperation zwischen den Notenbankgouverneuren und Vertretern von Ministerien der G10-Länder, die für die Bankenaufsicht in den einzelnen Staaten zuständig sind. Das Baseler Komitee besitzt als ein internationales Regime zwar keine formelle Autorität zur Regulierung international tätiger Banken, noch verfügt es über eine Gesetzgebungskompetenz in dieser Hinsicht. Dennoch formuliert es Bankenaufsichtsstandards („Basel I, II“) und spricht Empfehlungen für eine zukünftige Gestaltung der internationalen Bankenaufsicht. Diese vom Baseler Ausschuss erlassenen Bankenregulierungsstandards und Empfehlungen werden von den mittlerweile 40 Mitgliedsstaaten (zu denen die G-10 und weitere bedeutende Industrienationen und Schwellenländer gehören) sowie einer Vielzahl weiterer Ländern, regelmäßig in nationales Recht transformiert. Auf diese Weise tragen die Baseler Empfehlungen zur Schaffung eines international anerkannten Ordnungsrahmens der Bankenregulierung bei.<sup>8</sup>

Als eine Reaktion auf die fortschreitende Finanzmarktintegration und die damit einhergehende Zunahme globaler Finanz- und Banken Krisen seit Beginn der 1990er Jahre lässt sich eine verstärkte Politisierung der Frage nach dem Schutz der globalen Finanzmarktstabilität beobachten.<sup>9</sup> Die internationale Bankenregulierung ist von dieser Entwicklung insofern betroffen, als dass infolge der

---

<sup>8</sup> Aufgrund der Tatsache, dass bis heute 168 Länder die Regeln dieses Frameworks in nationales Recht transformiert haben, bestehen nur noch marginale institutionelle Divergenzen zwischen den Bankenregulierungsverfahren und -vorschriften der einzelnen Nationen. Zudem entwickelte der Baseler Ausschuss im Jahre 1999 vornehmlich für Länder, die nicht der G10 angehören, die sogenannten *Core Principles for Effective Banking* sowie die *Core Principles Methodology* als eine Art Blaupause für die Etablierung eines effektiven Bankenaufsichtssystems, um ein noch bestehendes Regulierungsgefälle zwischen den Industrie- sowie Schwellen- und Entwicklungsländern zu senken.

<sup>9</sup> Diese äußert sich vor allem in einer noch immer anhaltenden Reformdiskussion des IMF und der World Bank um ihre Rolle in einer zukünftigen internationalen Finanzmarktarchitektur sowie in der Frage nach einer einheitlichen europäischen Finanzaufsicht.

fortschreitenden Globalisierung des Bankgeschäfts der Anpassungsdruck auf die vom Baseler Ausschuss geprägte Regulierungsarchitektur zunehmend wächst. Die stetige Aufwertung des *Investment Banking* gegenüber dem klassischen *Commercial Banking* und eine wachsende Vielfalt neuer Finanzinstrumente führen zu einer Dimension und Komplexität des Risikopotenzials international agierender Banken, welche die Standardisierung von Bankenregulierungsregeln und damit auch die Strategie, eine globale Finanzmarktstabilität durch ausgehandelte Eigenkapitalunterlegungsquoten herbeizuführen, zunehmend in Frage stellt. Offensichtliche Informationsasymmetrien zwischen Staat und Banken hinsichtlich des angemessenen Managements von Globalisierungsrisiken stehen einer Fortsetzung der Standardisierung von Bankenregulierungsregeln im Wege. Die internationale Bankenregulierung avanciert von einem Standardisierungs- zu einem Wissensproblem.

Als eine unmittelbare Folge fokussiert der Baseler Ausschuss seit Inkrafttreten von „Basel II“ im Jahr 2007 deutlich stärker auf die Fähigkeit von Kreditinstituten, ihre eingegangenen Risiken in eigener Verantwortung zu steuern (Selbstregulierung, vgl. Flannery, 2001). Es geht demnach nicht mehr länger nur darum, weltweit Bankenregulierungsregeln zu standardisieren, sondern das Ziel besteht vor allem in der Auflösung des Wissensdefizits um die zunehmend komplexeren Risikopotenziale international tätiger Banken. So differenziert sich die internationale Regulierungsarchitektur seit Ende der 1990er Jahre in einer horizontalen und vertikalen Dimension durch eine verstärkte Kooperation mit weiteren öffentlichen (institutionalisierter Multilateralismus) sowie privaten Akteuren (*Public Private Partnerships*) auf verschiedenen politischen Ebenen (vgl. Lütz, 2000). Neben diesem Pluralismus, der zu einer Verschiebung der Akteurkonstellation in der internationalen Bankenregulierung führt, ist gleichsam ein Funktionswandel des Baseler Ausschusses festzustellen. Statt länger nur als ein reines internationales Regime zur zwischenstaatlichen Aushandlung internationaler Bankenregulierungsstandards zu fungieren, wird der Baseler Ausschuss nun zunehmend als eine Clearing-Stelle für die Generierung und Verbreitung von Wissen unter den Mitgliedsstaaten genutzt und bindet private Akteure in die Koordinationsarbeit, nicht aber in den Entscheidungsprozess, mit ein.

Nicht zuletzt als eine Reaktion auf die Ressourcen- und Qualifikationsdefizite nationalstaatlicher Bankenaufsichtsbehörden wurde im März des Jahres 1998 das *Financial Stability Institute* (FSI) als ein Sub-Komitee des Baseler Ausschusses mit dem Ziel gegründet, als institutionalisierter Mechanismus für den Informationsaustausch zwischen nationalen Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden zu fungieren und die Aus- und Fortbildung des nationalen Aufsichtspersonals zu fördern. Das Institut wird durch einen Beirat beaufsichtigt, dem neben den Repräsentanten verschiedener Aufsichtsgremien auch nationale Bankenvertreter angehören, die sich über einen fest installierten Konsultationsmechanismus beratend einbringen können. Zum Aufbau weiterer institutioneller Pfei-

ler einer stabilen internationalen Finanzarchitektur gründete man im Jahre 1999 das *Financial Stability Forum* (FSF), das ebenfalls der BIS angelagert ist und als Koordinations- und Arbeitsforum dient. Es bringt nationale Aufsichtsinstanzen und Zentralbanken mit Repräsentanten internationaler Organisationen (IMF, World Bank, BIS, OECD) und Regulierungsgremien (BCBS, IOSCO) zusammen. Private Akteure sind nicht zugelassen, sollen jedoch zu Regulierungsfragen konsultiert werden. Ziel des Forums ist es, nationale Praktiken unterschiedlicher finanzsektorbezogener Regulierungsfelder in einem einheitlichen Kompendium zusammenzutragen. Auf europäischer Ebene wurden schließlich Anfang des Jahres 2004 das *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) sowie das *Banking Supervision Committee* (BSC) errichtet, die sich aus Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken zusammensetzen und die Europäische Kommission in Zuge der Errichtung eines einheitlichen europäischen Bankenregulierungsmindeststandards gemäß der *Capital Requirements Directive* (CRD) berät, wobei den Banken in zahlreichen Konsultationsverfahren die Möglichkeit geboten wird, eigene Stellungnahmen abzugeben.

Auf privatwirtschaftlicher Ebene haben sich vor allem international tätige Kreditinstitute zeitgleich verstärkt selbst organisiert. Die *Group of Thirty* (G30) und das *Institute of International Finance* (IIF) wurden als globale „Selbsthilfeorganisationen“ der privaten Banken mit dem Ziel gegründet, die Risikoentwicklung des internationalen Finanzmarktes permanent zu analysieren und diese Informationen unter den Mitgliedsbanken zur stetigen Optimierung des internen Risikomanagements zu verbreiten. Ein weiteres Ziel liegt in der Bereitstellung von Foren, auf denen sich der öffentliche und der private Sektor über notwendige Fragen hinsichtlich der Ausgestaltung einer effizienten globalen Finanzmarktaufsicht austauschen können. Daneben engagiert sich das IIF auch aktiv in einzelnen Arbeitsgruppen der Baseler Sub-Komitees, um die Interessen seiner privatwirtschaftlichen Mitglieder im Rahmen der Entwicklung neuer Bankenaufsichtsstandards zu vertreten. Zu den mittlerweile 345 Mitgliedern des IIF zählen die weltgrößten Geschäfts- und Investmentbanken sowie eine wachsende Anzahl von Versicherungsunternehmen und Investmentfirmen aus mittlerweile 60 Ländern. Das IIF stellt damit die bedeutendste INGO auf der Seite der privatwirtschaftlichen Akteure dar.

Aus ordnungspolitischer Sicht lässt sich zusammenfassend konstatieren, dass sich seit den 1990er Jahren ein globales *Mehr-Ebenen-Modell der internationalen Bankenregulierung* herauskristallisiert. Dieses neue Modell zielt nicht mehr in erster Linie auf zwischenstaatliche Verhandlungslösungen zur Prävention globaler Finanzmarktstabilität ab, sondern es fokussiert vielmehr auf die Etablierung von Kooperationsbündnissen staatlicher Entscheidungsträger mit weiteren öffentlichen und privaten Akteuren auf der lokalen und internationalen politischen Ebene. Das vormalig formulierte Ziel des Setzens zwischenstaatlich verhandelter internationaler Bankenregulierungsstandards

wird zunehmend durch die Suche nach Möglichkeiten zur Generierung von Steuerungswissen für den regulierenden Staat in einem Umfeld zunehmender und komplexerer Risikopotenziale international agierender Banken auf dem integrierten Finanzmarkt abgelöst. Auf internationaler Ebene mutiert der Baseler Ausschuss in dieser Hinsicht zu einer Clearing-Stelle, welche die dezentral generierten Informationen über die *best practices* einer internationalen Bankenregulierung bündelt und diese Informationen an die einzelnen Mitgliedstaaten weiterleitet. Private Akteure (Banken) und Banken-NGOs werden sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene durch staatliche Kooperationsbündnisse in den Koordinationsprozess eingebunden. Entscheidungen über Formen und Inhalte von internationalen Bankenregulierungsregeln werden jedoch weiterhin maßgeblich innerhalb von Expertengremien auf globaler Ebene getroffen. Mitglieder solcher Gremien sind Vertreter der nationalstaatlichen Exekutive, der nationalen Finanzministerien, der Regulierungsbehörden und Notenbanken. Private Akteure werden für den Entscheidungsprozess nicht zugelassen. Der einzelne Nationalstaat fungiert in diesem System als "Interdependenzmanager" zwischen der lokalen und internationalen Ebene. Insbesondere nationalstaatliche Vertreter von Regulierungsbehörden werden zur Anlaufstelle für die Anliegen der Bankenverbände aber auch der Regierung eines Landes.

### **3 Subprime-Krise (2007-2009): Kurzer Überblick über die Ursachen und den Verlauf**

Als eine Reaktion auf den Absturz der New Economy (das Platzen der „Dotcom-Blase“) und die Terroranschläge des 11. September 2001 leitete die US-amerikanische Federal Reserve Bank in der Folge eine Geldmengenausweitung ein, indem sie die Leitzinsen von 6,5 % auf ein historisch niedriges Niveau von knapp über 1% senkte und dieses Niveau bis zum Jahr 2004 konstant hielt. Die in der Folge zunächst geringe Zinslast bedeutet für eine Vielzahl privater Haushalte mit niedrigem Einkommen einen Anreiz, sich für den Erwerb von Immobilien bei Kreditinstituten zu verschulden.

Der Anreiz, Kredite für Immobilieninvestitionen aufzunehmen wurde durch zwei Faktoren weiter verstärkt. Zum einen ist die Förderung von privatem Hausbesitz in den USA seit jeher ein wichtiges (sozial-)politisches Ziel. Insbesondere der Erwerb von Wohneigentum durch sozial schwache Haushalte mit einer nicht erstklassiger Bonität (sog. „Subprime-Segment“) wurde politisch nachhaltig gefördert. Zum anderen führten die nachlassende Attraktivität des Aktienmarktes nach der „Dotcom-Krise“ und die aus China und dem Nahen Osten „recyclten“ Ersparnisse („global savings glut“) zu explodierenden Preisen für Grundstücke und Gebäude, die – im Rahmen eines sich selbst verstärkenden Kreislaufs – neben den privaten Haushalten auch institutionelle Investoren zum Kauf von Immobilien bewegten.

Vor dem Hintergrund im Wert kontinuierlich steigender Sicherheiten für Hypothekendarlehen und einer daraus resultierenden günstigeren Rendite-Risiko-Struktur im Kreditgeschäft zeichnete sich bei den kreditvergebenden Banken eine zunehmende Nachlässigkeit im Rahmen der notwendigen Kreditprüfungen ab. Um der deutlich angestiegenen Nachfrage nach Immobiliendarlehen und einer damit einhergehenden Zunahme der Wettbewerbsintensität begegnen zu können, bedienten sich die Banken zudem der Unterstützung von Kreditvermittlern, deren Handlungsziel weniger durch eine sachgemäße Bonitätsprüfung der Schuldner als vielmehr durch eine Steigerung der eigenen Provisionseinnahmen geprägt war. Außerhalb des bankenregulatorischen Rechtsrahmens war es diesen Vermittlern möglich, auch sog. „ninja-loans“ (no income, no job or assets) und „piggy backs“ (Huckepack-Kredite; Aufnahme einer zweiten Hypothek zu höheren Zinsen, um Anzahlungen der ersten Hypothek leisten zu können) zu vertreiben.

Die Banken selbst entzogen sich der regulatorischen Konsequenz einer höheren aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalunterlegung für die anwachsenden Kreditrisiken, indem sie die an private Haushalte vergebenen Hypothekendarlehen mit Hilfe von Verbriefungsinstrumenten aus der Bilanz schrieben. Im Rahmen dieser Verbriefungstransaktionen übertrugen die Banken („Originatoren“) gebündelte Hypothekendarlehen an eine Zweckgesellschaft („Special Purpose Vehicle“), die mit diesen Krediten besicherte Wertpapiere bei externen Investoren am Kapitalmarkt platzierten und die von den Schuldern geleisteten Zins- und Tilgungszahlungen an die Investoren durchreichten. Zwar wird die Qualität von Verbriefungen vor ihrer Platzierung im Kapitalmarkt regelmäßig bewertet, offensichtlich sind jedoch Rating-Agenturen, Wirtschaftsprüfer und die Bankenaufsicht bei der Bewertung der Papiere einer sorgfältigen Prüfung der originär verbrieften Kredite nicht (vollständig) nachgekommen. Erschwert wurde die Prüfung durch die Tatsache, dass die bereits verbrieften Kredite mit Hilfe von „Collateralized Debt Obligations“ (CDOs) mehrfach verpackt wurden und die Verbriefungen in mehrere Tranchen unterschiedlicher Bonität am Kapitalmarkt begeben wurden (vgl. dazu ausführlich Hellwig, 2010). Hellwig (2010) fordert daher, die Verbriefung von Verbriefungen gesetzlich ganz zu untersagen.

Die Aussicht auf hohe Renditen aufgrund noch immer ansteigender Immobilienpreise in den USA und eine Unterbewertung des tatsächlich inhärenten Risikos führten dazu, dass Banken wie auch Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften weltweit als Investoren dieser Papiere auftraten. Insbesondere für Banken stellte die Investition in diese Papiere augenscheinlich eine geeignete Möglichkeit dar, den durch die zunehmende Finanzmarktglobalisierung sinkenden Margen in den traditionellen Geschäftsfeldern bei gleichzeitig steigendem Shareholder-Value-Druck entgegenzuwirken.

Die Krise wurde letztendlich durch einen doppelten Preisschock ausgelöst als zwischen den Jahren 2004 bis Mitte 2007 der US-amerikanische Leitzins von 1% auf 5,25% angehoben wurde und in der Folge Anfang 2005 die Preisblase am amerikanischen Immobilienmarkt platzte. Insbesondere private Haushalte, welche die in den USA weit verbreitete Variante der „2/28er Hypothek“ mit einer Festzinsbindung nur für die ersten zwei Jahre in Anspruch genommen hatten, wurde der Leitzinsanstieg bei nun variabler Kreditverzinsung zum Verhängnis, sodass in letzter Instanz Kredite nicht mehr zurückbezahlt werden konnten und Immobilien verkauft werden mussten.

Der Fundamentalkrise folgte eine Vertrauenskrise. Die zunehmenden Ausfälle bei den Subprime-Papieren ab Anfang 2007 führten zu einem massiven Vertrauensverlust gegenüber diesen Verbriefungen und gegenüber denjenigen Banken, die diese Papiere in ihren Portfolios hielten. Subprime-Papiere wurden quasi unverkäuflich und gleichzeitig trocknete der Interbankenmarkt aus, weil die Banken untereinander nicht mehr oder nur zu drastisch erhöhten Risikoprämien bereit waren, sich gegenseitig Geld zu leihen. Weltweit sehen sich fortan viele Banken einem völlig unterschätzten Liquiditätsrisiko ausgesetzt, dass durch die vorhandenen „Eigenkapitalpuffer“ nur selten gedeckt werden kann.

#### **4 Vorschläge zur Verbesserung des Systems der Bankenregulierung**

##### **4.1 Problemfelder der Regulierung**

Im Zuge der Diskussion um mögliche Verbesserungen bei der Regulierung von Finanzinstituten wurden diverse mehr oder weniger schwerwiegende Probleme identifiziert, die in der folgenden Abbildung dargestellt werden (vgl. bspw. auch Hellwig, 2010).

Tabelle 1: Problemfelder der Finanzmarktregulierung

<i><b>Problemfelder</b></i>
1. Extremer Fokus der Regulierung auf die Stabilität einzelner Institute
2. Zu enger Fokus der Regulierung (Hedge Fonds)
3. Kein antizyklisches Regulierungskonzept
4. „Too big to fail“-Problematik
5. Mangel an internationaler Koordinierung
6. Problem der mangelhaften Eigenkapitalhinterlegung
7. Verbraucherschutz

Zum Zwecke der Stabilisierung von Finanzmärkten wurde bislang nahezu vollständig auf die Stabilität einzelner Institute abgestellt. Dies wird auch bei genauerer Betrachtung der Fokussierung

auf interne Risikomodelle der Banken deutlich. Insbesondere durch die Verbriefung von Kreditrisiken und intensivierter weltweiter Geschäftsbeziehungen zwischen Finanzinstituten, stieg die Bedeutung systemischer Risiken signifikant an. Eine wichtige Aufgabe künftiger Regulierungsregime muss die adäquate Berücksichtigung dieser Risiken sein. Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass der Fokus der Regulierung zu eng war, sodass beispielsweise Hedge Fonds oder von den Geschäftsbanken gegründete Zweckgesellschaften nicht von der Bankenaufsicht erfasst wurden.

Außerdem müssen neue Wege zu einer besseren Quantifizierung des notwendigen Eigenkapitals gefunden werden, weil die Eigenkapitalhinterlegung sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht nicht ausreichend war. Eng damit verbunden ist das Problem der antizyklischen Regulierung, welches bereits im Zusammenhang mit der Fair Value Bilanzierung diskutiert wurde. Das Finanzmärkte zunehmend stärker als andere Märkte durch asymmetrische Informationsverteilung charakterisiert werden, ist kein neues Phänomen. In den letzten Jahren hat das Ausmaß der Asymmetrie allerdings nochmals zugenommen, sodass Konsumenten vermehrt Probleme haben, die Eigenschaften bestimmter Finanzprodukte einzuschätzen. Infolgedessen ist die Verbesserung des Verbraucherschutzes in den Fokus der Reformdebatte gerückt (vgl. zur Stärkung des Verbraucherschutzes bei Finanzprodukten auch Inderst, 2008).

Zwei auch aus politökonomischer Perspektive interessante Aspekte sind der Mangel an internationaler Koordinierung und die sogenannte „Too big to fail“-Problematik. Die Finanzkrise hat klar verdeutlicht, dass internationale Koordination in Krisenzeiten innerhalb des existierenden Rahmens extrem schwierig und zeitaufwändig ist. Hier muss über geeignetere Ausgestaltungsformen nachgedacht werden. Eine adäquate Behandlung der „Too big to fail“-Problematik ist für jeden Staat extrem schwierig. Zum einen ist es nahezu unmöglich große Finanzinstitute ohne gravierende Schäden für die Finanzmärkte in die Insolvenz gehen zu lassen, zum anderen resultieren gerade aus dieser Bereitschaft zur Rettung immense Moral Hazard Probleme, die in den Reformüberlegungen nicht unberücksichtigt bleiben dürfen (vgl. Beck et al., 2010). Im Folgenden werden die Reformvorhaben in der Europäischen Union im Überblick dargestellt.

## **4.2 Reformvorhaben der Europäischen Union**

Die Diskussion der Reformvorhaben erfolgt in zehn einzelnen Schritten. Wir beginnen mit Vorhaben zur Reform der Struktur der Regulierungsbehörden auf Ebene der EU.

### *4.2.1 Struktur der Regulierungsbehörden*

Die Europäische Kommission schlägt vor, drei neue europäische Behörden zur Regulierung von Finanzmärkten zu gründen, welche auch als European System of Financial Supervisors (ESFS) be-

zeichnet werden. Hiermit sollen sowohl die Zusammenarbeit auf europäischer Ebene als auch der grenzüberschreitende Informationsaustausch gefördert werden. Diese Institutionen sollen allerdings die nationalen Regulierungsbehörden keineswegs ersetzen. Im einzelnen sind dies:

- die European Banking Authority,
- die European Insurance and Occupational Pensions Authority und
- die European Securities Authority.

Durch diese Behörden soll die Regulierung der Bereiche Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte abgedeckt werden. Die Aufgaben dieser Behörden liegen insbesondere darin harmonisierte Regelungen zur Finanzmarktaufsicht für die EU zu entwickeln und die Aufsicht über grenzüberschreitende Institute zu verbessern. Darüber hinaus obliegt den Behörden auf der europäischen Ebene auch eine vermittelnde Rolle zwischen nationalen Regulierungsbehörden, wenn dort Meinungsverschiedenheiten nicht auf der bilateralen Ebene ausgeräumt werden können.

In einigen Bereichen werden die neuen Pan-europäischen Behörden aber auch über direkte Zuständigkeiten verfügen, wie z.B. im Rahmen der Regulierung von Rating Agenturen und somit auch selbst regulatorisch aktiv werden. Zu den Aufgaben zählen des Weiteren die Zusammenstellung geeigneter Mikrodatensätze aus den Mitgliedsstaaten zur Überwachung der Finanzmärkte und die Verbesserung der Krisenkoordination.

#### *4.2.2 Verbesserung der Aufsicht über systemische Risiken*

Zur Verbesserung des Monitorings systemischer Risiken hat sich die Europäische Kommission auf die Gründung des European Systemic Risk Boards (ESRB) verständigt. Das ESRB wird künftig systemische Risiken überwachen und Warnungen aussprechen, wenn seines Erachtens Risiken für die Finanzmarktstabilität aufgrund makroökonomischer Entwicklungen oder Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen. Außerdem wird es die Reaktionen auf seine Warnungen evaluieren und die Zusammenarbeit mit anderen internationalen Institutionen wie z.B. dem Weltwährungsfond koordinieren.

Das ESRB wird keine juristisch bindenden Maßnahmen verordnen können, sondern lediglich Warnungen aussprechen und Abhilfemaßnahmen vorschlagen können. Den Vorsitz über den Council des ESRB wird der Präsident der Europäischen Zentralbank führen. Obwohl das ESRB keine rechtlich bindenden Maßnahmen verordnen kann, wird davon ausgegangen, dass aufgrund der Autorität seiner Mitglieder die ausgesprochenen Warnungen und Gegenmaßnahmen angenommen und umgesetzt werden.

#### 4.2.3 Aufsicht über systemisch bedeutende Institute

Bislang existiert keine eindeutige Definition eines systemrelevanten Instituts, allerdings gehen die bisherigen Planungen davon aus, dass etwa 40 Finanzinstitute bzw. Gruppen mit signifikanter, grenzüberschreitender Bedeutung in den EU Mitgliedsstaaten als systemrelevant behandelt werden sollen. Diese Institute halten 70% der Bankeinlagen in der EU. Grundsätzlich werden diese Institute natürlich weiterhin von den nationalen Regulierungsbehörden beaufsichtigt, aber auf europäischer Ebene soll zusätzlich koordinierend durch die drei neuen Regulierungsbehörden eingegriffen werden, um dem grenzüberschreitenden Charakter der systemrelevanten Institute besser Rechnung tragen zu können. Auch hier wird die vermittelnde Rolle zwischen den nationalen Regulierungsbehörden einen großen Stellenwert einnehmen.

#### 4.2.4 Krisenbewältigung und Koordinierung

Die Finanzminister der EU haben sich bereits im Oktober 2008 auf gemeinsame Prinzipien zur Krisenbewältigung im Rahmen der Rettung systemrelevanter Institutionen verständigt. Diese Regeln bzw. Prinzipien dienen der Koordinierung der Zusammenarbeit von Regulierungsbehörden, nationalen Zentralbanken und Finanzministerien in Europa (vgl. auch Beck et al, 2010). Die aufgestellten Regeln umfassen unter anderem die folgenden Aspekte:

- Die Interventionen sollen zeitnah geschehen und möglichst zeitlich begrenzter Natur sein.
- Außerdem verpflichten sich die Finanzminister den Interessen der Steuerzahler soweit wie möglich Rechnung zu tragen.
- Die Anteilseigner sollen die Konsequenzen der Intervention tragen.
- Die jeweilige Regierung muss Änderungen im Management des Instituts durchsetzen können.
- Die ungerechtfertigte Auszahlung von Gratifikationszahlungen soll verhindert werden.
- Die Interessen der Wettbewerber müssen beachtet und die Regelungen des Beihilferechts eingehalten werden.
- Negative „Spill-over-Effekte“ sollen vermieden werden.

Ein besonderes Regulierungsregime für systemrelevante Institute ist in der EU bisher nicht geplant, stattdessen soll dieser Fall in den existierenden Regulierungsrahmen eingebettet werden.

#### 4.2.5 Verschärfung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften

Viele große Finanzinstitute sind heute grenzüberschreitend tätig. Aus diesem Grund sollte eine Regulierung von Eigenkapitalanforderungen auf internationaler Ebene erfolgen. In diesem Zusammenhang müssen vier Elemente berücksichtigt werden. Dies sind der Umfang des Eigenkapitals, die Ausgestaltungsform des Eigenkapitals, die Möglichkeit der prozyklischen Entwicklung des Eigenkapitals vorzubeugen und die Notwendigkeit Liquiditätspuffer zu schaffen (vgl. Freixas, 2010). Die

Erarbeitung von Vorschriften zur Verschärfung der Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen ist zur Zeit noch im Gange. Über einige Aspekte wurde in der EU aber bereits Einigkeit erzielt. Diese stehen in Übereinstimmung mit den Empfehlungen des Baseler Komitees, die im Januar 2009 herausgegeben wurden. Dazu zählen eine Verdoppelung des hinterlegungspflichtigen Kapitals bei Wertpapierhandel sowie höhere Kapitalanforderungen bei Verbriefungen. Darüber hinaus sollen außerbilanzielle Aktivitäten wesentlich schärferen Kapazitätsausstattungsanforderungen unterworfen werden. Die Diskussion über geeignete Maßnahmen zur Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen in konjunkturellen Boom-Zeiten dauert noch an und hat bislang noch nicht zu wesentlichen Ergebnissen geführt.

#### *4.2.6 Weitere Reformvorhaben*

Im Rahmen der Verbriefung plant die EU die Banken dazu zu verpflichten, mindestens fünf Prozent der von ihnen generierten Produkte in ihren Bilanzen zu halten, um Anreize dafür zu schaffen mehr Sorgfalt in den Planungsprozess der Verbriefung zu legen. Außerdem sollen Anreize geschaffen werden, dass Banken auch an der langfristigen Performance der Wertpapiere interessiert sind. Im Zusammenhang mit der lauter gewordenen Forderung nach der Regulierung alternativer Investmentfonds (z.B. Hedge Fonds), plant die EU nicht die Fonds an sich, sondern ihre Manager gewissen Vorschriften zu unterwerfen. Fond Manager, die aus EU-Mitgliedsstaaten operieren, müssen sich registrieren, um in der EU operieren zu dürfen. Sind die Manager hingegen außerhalb der EU ansässig, müssen sie zunächst Genehmigungen in jedem einzelnen Land einholen in dem sie Handel betreiben. Zu einem späteren Zeitpunkt können sie eine sogenannte Pan-Europäische Genehmigung bekommen, wenn sie nachgewiesen haben, dass sie bislang allen Anforderungen der Regulierung, Aufsicht und auch steuerlichen Erfordernissen nachgekommen sind. Darüber hinaus müssen Fonds Manager über ihre Risikomanagementstrategien berichten und Performance Daten offenlegen.

Ein weiteres, kontrovers diskutiertes, Thema ist die künftige Behandlung von Rating Agenturen. Die EU plant eine Registrierungspflicht für Ratingagenturen einzuführen und durch Gremien, die aus Vertretern der nationalen Regulierungsbehörden bestehen, zu regulieren. Die Agenturen werden insbesondere ihre Methoden offenlegen müssen und darüber hinaus die Güte ihrer Bewertungen ex post evaluieren. Außerdem muss künftig offengelegt werden, wenn bestimmte Unternehmen für mehr als 5% der Einnahmen einer Ratingagentur verantwortlich sind. Weiterhin ist geplant ein System der Rotation für Analysten einzuführen, um zu enge persönliche Verbindungen zu den bewerteten Unternehmen zu vermeiden.

Des Weiteren wird die Verbesserung des Verbraucherschutzes als wesentliches Ziel in der Europäischen Union erachtet. In diesem Zusammenhang sollen insbesondere einfachere Produktinforma-

tionen für die Finanzprodukte entwickelt werden, die der durchschnittliche Kunde von Finanzinstituten regelmäßig erwirbt. Beispielsweise wird ein Indikator angeregt, der Werte von eins bis sechs annehmen kann und ein Maß für das Risiko des erworbenen Produkts darstellt. Verbraucherschutz fällt in der EU allerdings in die Zuständigkeit der Einzelstaaten. Deshalb ist auch künftig davon auszugehen, dass die Regelungen zwischen den Mitgliedsstaaten stark variieren werden. Die Kommission regt die nationalen Regulierungsbehörden aber an, besonderes Augenmerk auf sogenannte „verantwortungsvolle Kreditvergabe“ zu legen. Hier wird insbesondere die Vermarktung von Kreditprodukten angesprochen, welche den Konsumenten auch potenzielle Risiken nicht verschweigen darf.

## **5 Bewertung der Reformvorhaben**

### **5.1 Bewertung der wichtigsten Reformschritte**

Grundsätzlich sind die Reformvorhaben der Europäischen Union als positiv und notwendig zu bewerten. Es ergeben sich allerdings einige Probleme, die im Folgenden näher erörtert werden. Durch die Einführung der Regulierungsbehörden auf der europäischen Ebene bleiben die Kompetenzen der nationalen Regulierungsbehörden zunächst weitestgehend unangetastet. Insbesondere im Hinblick auf die Regulierung grenzüberschreitender Finanzinstitute könnte diese Lösung unbefriedigend sein, da die Vermittlung zwischen nationalen Regulierungsbehörden durch die europäische Ebene teilweise schwierig sein könnte. Andererseits trägt die Ansiedlung von Kompetenzen auf der nationalstaatlichen Ebene eventuell dazu bei, den Systemwettbewerb zu stimulieren und im Wettbewerb um bestmögliche Regulierungsregimes möglichst optimale Lösungen zu erzielen.

Weitere Probleme lassen sich in Bezug auf die Gremien zur Identifikation systemischer Risiken identifizieren. Solche Institutionen sind ohne Zweifel sinnvoll und sollten demnach eingerichtet werden. Allerdings besteht bei der gewählten Ausgestaltungsform das Problem, dass die hohe Mitgliederzahl der Gremien (etwa 30) zu einer schwierigen Entscheidungsfindung führen kann. Darüber hinaus besitzen diese Gremien keinerlei konkrete Handlungs- bzw. Regulierungsbefugnis. Sie können nur Warnungen vor systemischen Risiken sowie Handlungsempfehlungen abgeben. Erschwerend kommt hinzu, dass generell Mitglieder der Zentralbank auch Mitglieder dieser Gremien sind und infolgedessen Interessenskonflikte zwischen den Institutionen entstehen können. Man denke in diesem Zusammenhang nur an die „lockere“ Geldpolitik der amerikanischen Notenbank in den vor der Finanzkrise, welche in einigen Fällen sicherlich den Auffassungen eines Gremiums zur Identifikation systemischer Risiken sowie ihrer Abmilderung diametral entgegenstehen.

Die konkrete Regulierung systemrelevanter Institute auf der europäischen Ebene stellt nicht darauf ab Institute davon abzuhalten systemrelevant zu werden, sondern setzt sich zum Ziel die Risikoabsorptionsfähigkeit solcher Institute zu gewährleisten bzw. zu erhöhen. Dies impliziert, dass der Regulierer keinerlei Befugnisse hat, die Größe und Komplexität systemrelevanter Finanzinstitute direkt zu beeinflussen. Aufspaltungen in verschiedene selbständige Geschäftsbereiche, wie z.B. Investment und Commercial Banking, sind durch den Regulierer nicht möglich. Dadurch entsteht die Möglichkeit, dass die Befugnisse des Regulierers im Vergleich zu den zu lösenden Problemen ein vergleichsweise stumpfes Schwert darstellen. Zimmer und Rengier (2010) schlagen daher vor, zumindest in Erwägung zu ziehen, im Rahmen der kartellrechtlichen Fusionskontrolle und ggf. auch in Entflechtungsverfahren die „Too-big-to-fail“-Problematik zusätzlich zu den bisherigen Wettbewerbserwägungen zu berücksichtigen. Ansonsten bestünden systematische Anreize, sich zu systemrelevanten Instituten zusammenzuschließen und so Wettbewerbsvorteile gegenüber kleineren Finanzinstituten zu erlangen, welche nicht systemrelevant sind. Diese Idee mag an Attraktivität auch deshalb gewinnen, weil empirisch festzustellen ist, dass Banken Krisen in Staaten mit einer hohen Wettbewerbsintensität im Bankensektor seltener sind als auf stärker konzentrierten Bankenmärkten (vgl. Uhde und Heimeshoff, 2009).

Der Plan einer gemeinsamen Koordination von Krisenbekämpfungsmaßnahmen erscheint bislang nicht mehr als eine bloße Absichtserklärung, die offensichtlich erst im Ernstfall mit Leben gefüllt werden wird. Natürlich ist eine Krisenkoordinierung auf europäischer Ebene ungleich schwieriger als in einem Nationalstaat wie z.B. den USA, aber gerade deshalb wäre eine wesentlich konkretere Ausgestaltung der Koordinierungsrichtlinien sinnvoll und unbedingt notwendig. In Bezug auf künftige Vorschriften zur Eigenkapitalhinterlegung erweist sich insbesondere die Implementierung eines geeigneten Konzepts zur antizyklischen Regulierung als wesentliche Schwierigkeit. Alle bisherigen Vorschläge befinden sich allenfalls im Anfangsstadium und bedürfen intensiver Weiterentwicklung, bevor sie einsatzfähig sein werden. Positiv sollte allerdings angemerkt werden, dass die von Seiten der EU ausgearbeiteten Regeln zur Kapitalhinterlegung für Wertpapierhandel und Verbriefung weit gediehen sind und unter Umständen internationalen Vorbildcharakter gewinnen könnten. Island hat seine Vorschriften zur Eigenkapitalhinterlegung von Krediten bereits modifiziert und die Hinterlegungsquoten verdoppelt.<sup>10</sup>

Die Idee der Europäischen Kommission, Banken zu einer Haltepflicht eines bestimmten Anteils selbst emittierter Wertpapiere zu verpflichten, könnte zur Verringerung des moralischen Risikos

---

<sup>10</sup> Dass diese Maßnahme in Island besonders früh ergriffen wurde, überrascht aufgrund der dortigen Vorfälle wenig, zeigt aber auch das rasche Maßnahmen möglich sind.

beitragen. Es stellt sich aber die Frage, ob ein solch geringer Prozentsatz dazu ausreichend ist. Leider enthalten die geplanten Vorschriften keinerlei Vorschläge zur Eindämmung bzw. Absicherung der sogenannten Wiederverbriefung (Re-Securitization), welche im Rahmen der Finanzkrise eine prominente Rolle spielte und zu diversen Problemen beitrug. Bei der Regulierung alternativer Investmentfonds bei den Fondmanagern anzusetzen und nicht bei den Fondsgesellschaften selbst, ist sicherlich nicht unproblematisch, aber als erster Schritt in jedem Fall zu begrüßen. Die Abstufung der Registrierungspflichten in Abhängigkeit von der Fondsgröße bzw. -art (100 Mio. Euro für leveraged Fonds und 500 Mio. Euro für unleveraged Fonds) dürfte jedenfalls sinnvoll sein.

Ein besonders schwerwiegendes Problem bei der Neukonzeptionierung der Finanzmarktregulierung ist die künftige Behandlung von Kreditratingagenturen. Da das Rating auch im Rahmen der Regulierung eine prominente Rolle spielt, ist hier dringender Handlungsbedarf geboten. Dies ist allerdings schwierig, da auf dem Markt für Ratings kaum wirksamer Wettbewerb vorhanden und es demzufolge fraglich ist, ob die Rolle des Ratings in der Regulierung künftig wirklich wirksam eingeschränkt werden kann. Die Vorschläge der EU zur Vermeidung von Interessenskonflikten durch Rotation der Analysten ist sicherlich keineswegs perfekt aber durchaus ein Schritt in die richtige Richtung. Eine Offenlegungspflicht in Bezug auf die verwendeten Methoden zur Erstellung des Ratings sowie einer Performancehistorie sind dabei sinnvolle Ergänzungen, auch zur Information der Verbraucher. Der Verbraucherschutz nimmt im Zusammenhang mit künftigen pan-europäischen Regulierungsregimen ohnehin eine besondere Rolle ein, da der Verbraucherschutz in die Verantwortung der Mitgliedsstaaten fällt und dort eine Vereinheitlichung der Regeln besonders schwerfallen wird. Langfristig sind europaweite Regelungen aber sinnvoll, weil Finanzprodukte bspw. vermehrt über das Internet-Banking vertrieben werden.

## **5.2 Das Problem der Universalbanken und die „Too big to fail“-Problematik**

Besonders in den USA (aber auch in Großbritannien) wird im Rahmen der Reformdiskussion die Rückkehr zum System der spezialisierten Banken (Investmentbank, Commercial Banking, ...) diskutiert. Ein solches System weicht offensichtlich stark vom aktuell existierenden Bankensystem in Deutschland ab. Nicht nur deshalb stellt sich die Frage, ob

1. durch eine solche Aufspaltung zur Stabilisierung des Finanzsystems beiträgt und
2. wie mögliche Effizienzverluste durch den Abbau von Verbundvorteilen aussehen könnten.

Ob eine Aufspaltung von Universalbanken in verschiedene spezialisierte Institute stabilisierend wirkt, bleibt zunächst unklar. Zu befürchten ist, dass Spezialisierung auch den Verlust von Diversifizierungsvorteilen bedeuten würde und dementsprechend Risiken in Krisenzeiten steigen könnten. Aus der Sicht des Regulierers hingegen könnten spezialisierte Banken „einfacher“ zu regulieren

sein, weil ihre Risiken besser einzuschätzen sind und die Gesamtstruktur weniger kompliziert zu überblicken ist. Insgesamt erscheint diese Debatte wenig vielversprechend für eine künftige Finanzmarktregulierung zu sein. Auch aus einer wettbewerbsökonomischen Sicht bleiben die Effekte unklar, da durch die Aufspaltung von Universalbanken der Wettbewerb in den jeweiligen Marktsegmenten nicht unbedingt gesteigert werden muss (vgl. Beck et al., 2010). Aus einer Effizienzperspektive lässt sich ex ante nur schwer beurteilen, ob Spezialisierungsvorteile Nachteile aus dem Verlust von Verbundvorteilen wettmachen können, sodass die in den USA geführte Debatte unter dem Stichwort Glass-Steagall-Act nicht per se erfolgversprechend erscheint.<sup>11</sup>

Eine Lehre, die aus dem bisherigen Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise gezogen werden kann, ist eindeutig, dass die sogenannte „Too big to fail“-Problematik in keiner Weise gelöst ist und dass hier über Richtlinien für künftige Krisen nachgedacht werden muss. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass die bislang nur im Finanzsektor übliche Argumentation in Deutschland auch auf andere Branchen übergreifen hat. Befürworter der „Opel-Rettung“ begründeten ihren Standpunkt teilweise auch damit, dass eine Insolvenz des Automobilherstellers Opel eine Kette von Insolvenzen und Arbeitsplatzverlusten bei Zulieferbetrieben nach sich ziehen würde. Das hier keine Panikreaktionen der Verbraucher, wie dies auf Finanzmärkten der Fall sein könnte, zu erwarten sind, wurde dabei oftmals verschwiegen. An dieser Stelle wird abermals deutlich, wie notwendig eine saubere Definition eines systemrelevanten Finanzinstituts ist, um für den Staat klare Hinweise zu geben, wann eine Rettung eines angeschlagenen Instituts notwendig ist. Es sollte allerdings auch deutlich werden, dass der Staat diese Problematik nie komplett vermeiden kann. Der einzig erfolgversprechende Weg liegt mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit darin, eine möglichst gute auf die Vermeidung von Krisen ausgerichtete Regulierung zu implementieren, die dafür sorgt solche schwerwiegenden Entscheidungen zu vermeiden. Weitere lesenswerte und überzeugende Vorschläge unterbreitet Hellwig (2010).

Dies ist insbesondere deshalb erforderlich, weil Regierungen in Krisen dazu neigen, angeschlagene Institute zu retten und sich unter Umständen auch an diesen zu beteiligen. Der Ausstieg gestaltet sich allerdings ungleich schwieriger und dürfte in den meisten Fällen einen sehr langen Zeitraum andauern. Da unter den meisten Ökonomen aber Konsens herrscht, dass der Staat auch im Banken- und Finanzsektor kein besserer Unternehmer als die private Wirtschaft ist, sollte der Zeitraum der

---

<sup>11111</sup> Als Randbemerkung sei hier angemerkt, dass die von Bundeswirtschaftsminister Brüderle geplante Verschärfung des Kartellrechts, nach dem eine eigentumsrechtliche Entflechtung auch ohne Nachweis des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung ermöglicht werden soll (vgl. Monopolkommission, 2010), für die hier diskutierte Entflechtung von Banken ungeeignet ist, da auf dem deutschen Bankenmarkt nicht systematisch Marktbeherrschung vorliegt. Dies wiederum ist jedoch nach dem Gesetzesvorhaben zwingende Voraussetzung für eine etwaige Entflechtung ohne Missbrauchsnachweis. Für eine Entflechtung aus anderen als aus Wettbewerbsgründen und ohne marktbeherrschende Stellung hat das Bundeskartellamt nicht die notwendige Expertise, sollte eine solche Idee erwogen werden.

Staatsbeteiligung an privaten Finanzinstituten so kurz wie möglich ausgestaltet werden, gerade auch weil sich auch Wettbewerbsverzerrungen durch Beteiligungen der öffentlichen Hand und durch staatliche Bürgschaften ergeben. Um die Wettbewerbsverzerrungen gering zu halten, sollte sich der Staat von seinem Eigentum an Banken sehr bald wieder trennen (vgl. auch Zimmer und Rengier, 2010).

## **6 Fazit**

Die Ausführungen in diesem Beitrag haben gezeigt, dass die Finanzkrise vielfältige Ursachen hatte. Genauso vielfältig sind nun die erforderlichen Änderungen an der Finanzmarktregulierung sowie die vorgeschlagenen Lösungsmöglichkeiten. Tendenziell gehen die Vorschläge, welche von Seiten der Europäischen Union erarbeitet wurden in die richtige Richtung. Daraus erwachsen aber auch einige Probleme, die noch gelöst werden müssen.

Durch die Einrichtung mehrerer Regulierungsbehörden auf europäischer Ebene entstehen sowohl Abgrenzungsprobleme zwischen den einzelnen Regulierern in horizontaler Hinsicht als auch Kompetenzschwierigkeiten mit den nationalen Regulierungsbehörden. Es wäre überlegenswert, ob nicht eine einzelne europäische Regulierungsbehörde sinnvoller wäre als eine Aufsplitterung der Kompetenzen auf diverse Regulierungsbehörden. In manchen Aspekten, insbesondere der Behandlung grenzüberschreitender Aspekte, ist eine Verlagerung von Kompetenzen von der nationalstaatlichen auf die europäische Ebene tendenziell vorteilhaft. Dies soll allerdings nicht implizieren, die nationalen Regulierungsbehörden de facto überflüssig zu machen. In vielen Bereichen der Regulierung sollte dem Subsidiaritätsprinzip folgend Kompetenzen auf der möglichst „niedrigsten“ Ebene angesiedelt werden. Dies kann im Falle der nationalen Regulierungsbehörden vor allem damit begründet werden, dass diese über die spezifischen Gegebenheiten ihrer nationalen Finanzmärkte besser informiert sind als eine pan-europäischen Regulierungsbehörden. Damit kann auch der Systemwettbewerb seine Leistung entfalten und möglichst optimale Regulierungsdesigns hervorbringen.

Aus wettbewerbsökonomischer Sicht fällt insbesondere auf, dass die gesamte Reformdebatte sich um Finanzmarktstabilität „dreht“, aber die wettbewerbliche Perspektive weitgehend außen vor gelassen wurde. Problematisch ist vor allem, dass systemrelevante Institute sich darauf verlassen können, im Zweifelsfall gerettet zu werden, sodass eine Wettbewerbsverzerrung zwischen systemrelevanten und nicht-systemrelevanten Instituten entsteht. Jedes Institut hat somit einen Anreiz, systemrelevant zu werden. Um diesen Anreiz zu mildern, ist zum einen denkbar, Eigenkapitalanforderungen progressiv auszugestalten, sodass diese mit der Größe eines Instituts ansteigen. Erwägenswert ist jedoch auch der Vorschlag von Zimmer und Rengier (2010), die kartellrechtliche Fusionskont-

rolle bzw. etwaige Entflechtungsmöglichkeiten für den Banken- und Finanzsektor so auszugestalten, dass die Frage der Systemrelevanz bei der kartellrechtlichen Prüfung mit berücksichtigt wird.

## Literatur

- Allen, Franklin; Gale, Douglas (2000): Financial Contagion, in: *Journal of Political Economy*, 108:1, 1-33.
- Beck, Thorsten; Coyle, Diane; Dewatripont, Mathias; Freixas, Xavier; Seabright, Paul (2010): Bailing out Banks: Reconciling Stability and Competition, CEPR.
- Bhattacharya, Sudipto; Boot, Arnoud W.A.; Thakor, Anjan (1998): The Economics of Banking Regulation, in: *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30, 745-770.
- Calomiris, Charles W.; Gorton Gary (1991): The Origins of Banking Panics: Models, Facts, and Bank Regulation, in Carlstrom, Charles T. (1988): Bank Runs, Deposit Insurance and Bank Regulation Part I, 01.02.1988; Part II, 15.02.1988, in Federal Reserve Bank of Cleveland (Hrsg.): Economic Commentary, Cleveland.
- Demsetz, Rebecca; Saidenberg, Marc R.; Strahan, Philip E. (1997): Agency Problems and Risk Taking at Banks, Federal Reserve Bank of New York, Research Paper 9709, New York.
- Dewatripont, Mathias; Tirole, Jean (1993): Efficient Governance Structure: Implications for Banking Regulation, in: Mayer, Colin; Vives, Xavier (Hrsg.): Capital Markets and Financial Intermediation, Cambridge, 12-35.
- Dewatripont, Mathias; Tirole, Jean (1994): The Prudential Regulation of Banks, Cambridge.
- Diamond, Douglas W.; Dybvig, Philip H. (1983): Bank runs, Deposit Insurance and Liquidity, in: *Journal of Political Economy*, 91, 3, 401-419.
- Diamond, Douglas W. 1984: Financial Intermediation and Delegated Monitoring, in: *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Dixit, Avinash K. (1996): The Making of Economic Policy: A Transaction-Cost Politics Perspective, Cambridge u.a.
- Flannery, Mark J. (2001): The Faces of "Market Discipline", in: *Journal of Financial Services Research*, 20, 107-119.
- Freixas, Xavier (2010): Post Crisis Challenges to Regulation, CEPR Working Paper.
- Gorton, Gary. (1988): Banking Panics and Business Cycles, in: *Oxford Economic Papers*, 40, 751-781.
- Haucap, Justus; Uhde, André (2008): Regulierung und Wettbewerbsrecht in liberalisierten Netzindustrien aus institutionenökonomischer Perspektive, *ORDO*, Vol. 59, 237-262.
- Hellwig Martin (2010): Finanzkrise und Reformbedarf, Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag.
- Holmström, Bengt (1979): Moral Hazard and Observability, in: *Bell Journal of Economics*, 10, 74-91.
- Hubbard, Glen (Hrsg.): Financial Markets and Financial Crises, Chicago, 109-173.
- Inderst, Roman (2008): "Irresponsible Lending" with a Better Informed Lender, in: *Economic Journal*, 118, 1499-1519.
- Jaffee, Dwight; Russell, Thomas (1976): Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing, in: *Quarterly Journal of Economics*, 90, 651-666.
- Laux, Christian; Leutz, Christian (2009): The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate, in: *Accounting, Organizations and Society* 34, 22-38.

- Leland, Hayne; Pyle, David (1977): Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation, in: *Journal of Finance*, 23:2, 371-387.
- Lütz, Susanne (2000): Globalisierung und die politische Regulierung von Finanzmärkten, in: *Prokla - Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft*, 30:1, 61-82.
- Mester, Loretta, J. (1992): Traditional and Non-traditional Banking: An Information-theoretic Approach, in: *Journal of Banking and Finance*, 16:3, 545-566.
- Mishkin, Frederic (1991): Asymmetric Information and Financial Crises, in: Hubbard, Glenn (Hrsg.): *Financial Markets and Financial Crises*, 69-108.
- Müller, Jürgen; Vogelsang, Ingo (1979): Staatliche Regulierung: Regulated Industries in den USA und Gemeinwohlbindung in wettbewerblichen Ausnahmebereichen in der Bundesrepublik Deutschland, Baden-Baden.
- Pellens, Bernhard; Jannett, Stefan; Schmidt, André (2009): Bilanzierungsstandards im Kontext der Finanzmarktkrise, in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 4, 413-435.
- Santos, Joao A. C. (1998): Commercial Banks in the Securities Business: A Review, in: *Journal of Financial Services Research*, 14, 35-59.
- Saunders, Anthony (1987): The Interbank Market, Contagion Effects and International Financial Crises, in: Portes, Richard; Swoboda, Alexander K. (Hrsg.): *Threats to International Financial Stability*, New York, 196-231.
- Schirm, Stefan (2000): Global Economic Governance? Globalisierung, Staat und die Prävention weltwirtschaftlicher Krisen, in: Van Scharpfenberg, Jens; Schmidt, Peter (Hrsg.) *Stabilität und Kooperation: Aufgaben internationaler Ordnungspolitik*, Baden-Baden, 377-392.
- Uhde, André; Heimeshoff, Ulrich (2009): Consolidation in Banking and Financial Stability in Europe: Empirical Evidence, in: *Journal of Banking and Finance* 33, 1299-1311
- Weizsäcker von, Carl Christian (1982): Staatliche Regulierung - positive und normative Theorie, in: *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 118, 325-343.
- Zimmer, Daniel; Rengier, Lukas (2010): Entflechtung, Fusionskontrolle oder Sonderregulierung für systemrelevante Banken? Ansätze zur Lösung des „Too-big-to-fail“-Problems, in: *Zeitschrift für Wettbewerbsrecht*, 2/2010, 105-138.

## BISHER ERSCHIENEN

- 02 Haucap, Justus, Heimeshoff, Ulrich und Uhde, Andre, Zur Neuregulierung des Bankensektors nach der Finanzkrise: Bewertung der Reformvorhaben der EU aus ordnungspolitischer Sicht, September 2010.
- 01 Haucap, Justus und Coenen, Michael, Regulierung und Deregulierung in Telekommunikationsmärkten: Theorie und Praxis, September 2010.

**Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf**

**Düsseldorfer Institut für  
Wettbewerbsökonomie (DICE)**

Universitätsstraße 1\_ 40225 Düsseldorf  
[www.dice.uni-duesseldorf.de](http://www.dice.uni-duesseldorf.de)