

Die neue europäische Finanzarchitektur

Roland Sturm



Roland Sturm

1. Staatseingriff statt Selbstregulierung

Die Selbstregulierung des Finanzsektors ist mit der globalen Finanzmarktkrise gescheitert. Von deren Notwendigkeit und Effizienz schienen Wirtschaft und Politik – auch außerhalb der angelsächsischen Länder – spätestens seit den 1980er Jahren mehrheitlich überzeugt. Die Unfähigkeit der Finanzinstitute, Risiken zu erkennen, diese adäquat abzusichern und das Finanzsystem an sich zu schützen, hat in der Finanzkrise 2008 die Politik auf den Plan gerufen. Sie sieht ihre Aufgabe nun darin, die Anleger und Sparer zu schützen, künftigen Finanzkrisen vorzubeugen und durch die Regulierung des Finanzsektors diesem wieder zu Ansehen und Vertrauen zu verhelfen. Regulierung soll die Balance zwischen Marktfreiheit (und dadurch attraktiven Finanzmärkten) und Regelbindung finden. In einer globalisierten Wirtschaft ist mit einem Regulierungswettbewerb zu rechnen. Die am wenigsten staatlich regulierten Finanzmärkte sind bei Investoren die begehrtesten. Zu rechnen ist auch mit Umgehungsstrategien der Investoren, also mit der Flucht in nichtregulierte Geschäftsbereiche.

Um diesem regulatorischen Wettbewerb und der Schattenfinanzwirtschaft zu begegnen, bedarf es der Abstimmung nationaler Eingriffe in den Finanzsektor. Das europäische Bemühen um eine Regelfindung für die Finanzmärkte wurde erleichtert durch die Tatsache, dass die USA als erstes ihre Finanzmarktregulierung verstärkte, allerdings ohne dies mit einem umfassenden institutionellen Wandel der nationalen Finanzarchitektur zu verbinden (Wall Street Reform and Consumer Protection Act/Dodd-Frank).¹ Die amerikanische Zentralbank (Federal Reserve) erhielt mehr Kompetenzen bei der Bankkontrolle, eine Verbraucherschutzbehörde für Finanzprodukte wurde gegründet und ein Finanzstabilitätsrat unter Leitung des Finanzministers wurde eingerichtet. Letzterer hat sogar das Recht, Finanzinstitute, die nach seiner Einschätzung zu groß sind, um im Notfall gerettet zu werden, zur Abspaltung von Unternehmensteilen zu zwingen. Mit neuen Verfahrensregeln soll in den USA auch das sogenannte „Schattenfinanzsystem“ erfasst werden, z.B. Hedge Fonds und private Beteiligungsgesellschaften (private equity). Ziel dieser Verfahrensregeln ist weniger eine erweiterte Regulierung als das frühzeitige Erkennen von Risiken.

Die Regelfindung für Finanzmärkte in der EU wird vor allem durch die unterschiedlichen nationalen Interessen der Mitgliedstaaten erschwert, die nicht zuletzt zu Konflikten der britischen Regierung mit Deutschland und Frankreich führten. Das Vereinigte Königreich wurde seit dem „Big Bang“, der Öffnung der Finanzmärkte von 1986, in immer größeren Maße von Finanzdienstleistungen als Wirtschaftsfaktor abhängig.² Einkünfte aus dem Finanzsektor machen ca. 30 Prozent der Staatseinkünfte aus. Die Londoner City ist das europäische Zentrum der privaten Beteiligungsgesellschaften und von 80 Prozent der Hedge Fonds-Industrie. Nachdem die USA die Richtung vorgegeben hatte, sahen sich aber auch die EU-Staaten in der Lage, einen ähnlich gelagerten Kompromiss in der Finanzmarktregulierung zu finden. So akzeptierte die von David Cameron geführte neue konservativ/liberale Regierung Großbritanniens nach anfänglichem Zögern 2010 die EU-Richtlinie zur Regulierung der Hedge Fonds. Allerdings war der politische Druck der Mehrheit der europäischen Finanzminister erheblich. Das Vereinigte Königreich wurde nach den Regeln des Lissabon-Vertrages überstimmt.

Im Hinblick auf die neuen Institutionen der europäischen Finanzaufsicht fürchtete die britische Regierung, diese würden Investoren aus London vertreiben. In ihrer gegenwärtig verabschiedeten Form scheinen sie der britischen Regierung allerdings noch akzeptabel. Sorge bereitet der Londoner City, dass die Regelungslust der EU die heutigen Kompetenzen der Finanzaufsicht schrittweise anreichern und nationale Regulierung ersetzen könnte.³ Großbritannien war allerdings nicht alleine skeptisch hinsichtlich der Übertragung von Kompetenzen nach Brüssel. Auch Deutschland, beispielsweise, hatte deutliche Vorbehalte.

2. Die neue europäische Finanzaufsicht

Am 1. Januar 2011 nehmen die neuen Institutionen der europäischen Finanzaufsicht ihre Arbeit auf: (1) Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken/European Systemic Risk Board (ESRB) in Frankfurt und das (2) Europäische Finanzaufsichtssystem/European System of Financial Supervisors (ESFS). Letzteres besteht aus drei neuen europäischen sowie den bereits bestehenden nationalen Behörden der Finanzaufsicht. Diese Konstruktion einer Zusammenführung europäischer und nationaler Institutionen in einem Policy-Netzwerk ist nicht neu. Sie findet sich beispielsweise auch bei den mit der Wettbewerbsaufsicht beauftragten Behörden oder im Europäischen System der Zentralbanken. Entscheidend ist bei all diesen Netzwerkkonstruktionen die Kompetenzabgrenzung zwischen nationaler und europäischer Ebene und – für ihre interne Funktionsfähigkeit – das Entstehen einer gemeinsamen „Weltsicht“ bzw. policy-Kultur, an der es, insbesondere aus Londoner Sicht, heute noch fehlt: Was aus kontinentaleuropäischer Perspektive ein berechtigter Eingriff in die Finanzmärkte sein mag, stellt sich aus britischer Sicht nicht selten als Übergriff dar.⁴

Diese unterschiedlichen „Weltsichten“ waren einer der wichtigsten Streitpunkte bei der Konzipierung der neuen Aufsichtsgremien. Im Nachhinein könnte man argumentieren, dass die Kompetenzabgrenzung bei der europäischen Finanzaufsicht dem Subsidiaritätsprinzip folgt, also die europäischen Behörden Hilfestellung leisten, wenn die nationalen Behörden an ihre Grenze stoßen. Tatsächlich handelt es sich aber eher um einen Fall der Europäisierung nationaler Politik. Denn die Eingriffsgrenze wird bestimmt durch die Analysen auf europäischer Ebene. Der ESRB arbeitet als Frühwarnsystem. Die drei

neuen europäischen Aufsichtsbehörden übernehmen in Notfällen „das Kommando“ EU-weit und schreiben den nationalen Finanzmärkten Bedingungen vor. Wann aber handelt es sich um einen Notfall? Dies kann nicht von der europäischen Ebene alleine entschieden werden. EU-Kommission und ESRB können lediglich einen Beschluss beantragen. Die europäischen Finanzminister im ECOFIN-Rat (de facto die europäischen Regierungen) müssen den Krisenfall feststellen. Es ist wenig wahrscheinlich, dass es hier je zu qualifizierten Mehrheitsentscheidungen kommt. Es ist vielmehr zu erwarten, dass diese Regelung wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt bei seinen Entscheidungen zur Nichteinhaltung der jährlichen Defizitgrenze von 3 Prozent funktionieren wird. Regeln und die Notfälle bleiben verhandelbar, zumal wenn sie die Interessen großer Mitgliedstaaten betreffen. Dies war auch die Befürchtung des Europäischen Parlaments, das sich aber mit dem Wunsch nach einer den Nationalstaaten übergeordneten europäischen Krisenregie nicht durchsetzen konnte.

Worum handelt es sich bei den neuen europäischen Aufsichtsgremien? Der ESRB wird in erster Linie von den EU-Zentralbankpräsidenten getragen. Die EZB (Europäische Zentralbank) stellt ein Sekretariat zur Verfügung. Der EZB-Präsident wird die ersten fünf Jahre auch Vorsitzender des ESRB. Ob dies so bleiben soll, wird danach zu entscheiden sein. Die Hauptaufgabe des ESRB wird sein, vor makro-ökonomischen Bedrohungen oder Risiken, die sich in der EU aufbauen, zu warnen. Der ESRB hat keine exekutiven Befugnisse. Er wird aber als einflussreicher Berater dem ECOFIN-Rat Empfehlungen übermitteln.

Aus drei Koordinationsgremien (den sogenannten Lamfalussy-Ausschüssen), in denen die nationalen Aufsichtsbehörden bereits zusammenarbeiteten, wurden an deren jeweiligen Sitzorten EU-Überwachungsorgane für ein europäi-

ches Eingreifen in Krisensituationen entwickelt: Die Behörde für Banken / European Banking Authority (EBA) mit Sitz in London, die Behörde für Versicherungen und betriebliche Altersversorgung/European Insurance and Occupational Pension Authority (Eiopa) in Frankfurt und die Behörde für Börsen/ European Securities and Markets Authority (Esma) in Paris.

Das Leitungsgremium dieser Aufsichtsbehörden wird von Angehörigen der nationalen Überwachungsbehörden gestellt. Sie werden im ersten Jahr 40 bis 50 Mitarbeiter haben und ca. 100 nach drei Jahren. Damit bleiben sie deutlich kleiner als die nationalen Behörden der großen Mitgliedstaaten. Ziel ist die Entwicklung gemeinsamer Standards und Regeln für alle nationalen Überwachungsbehörden und das Ausräumen von Konflikten in diesem Bereich. Unter normalen Umständen werden die neuen europäischen Behörden einzelne Banken oder Märkte nicht überwachen, mit Ausnahme von ESMA, die für Rating Agenturen zuständig ist. Mächtiger werden diese Überwachungsinstitutionen, wenn die EU-Mitgliedstaaten sich einig sind, dass eine Not-situation eingetreten ist. Dann können sie Entscheidungen treffen, die einzelne Banken oder Versicherungen in jedem Mitgliedsland der EU rechtlich binden oder auch direkt besonders riskante Finanzprodukte vorübergehend vom Markt nehmen. Eingriffe in die nationalstaatliche Haushaltspolitik, etwa durch die Aufforderung zur Finanzierung einer Bankenrettung, sind nicht erlaubt.

Der Kompromisscharakter dieser Regelung ist augenfällig, nicht nur was die bereits erwähnte Schranke für die Wahrung der Kompetenzen der europäischen Aufsichtsbehörden angeht. Ein Kompromiss ist auch die Entscheidung über den Vorsitz des ESRB. Das Europaparlament wollte, dass der EZB-Präsident immer den Vorsitz übernimmt. Die Mitgliedsstaaten wollten den Vorsitzenden aussuchen. Nun wird über das

künftige Benennungsverfahren nach drei Jahren wieder verhandelt. Ebenfalls als Kompromiss ist zu werten: Statt die Behörden zusammenzuführen bleiben sie räumlich getrennt und in den drei großen Mitgliedsländern der EU situiert. Damit werden nicht nur Synergien verschwendet, sondern es wird auch ignoriert, dass Finanzmärkte nicht mehr fein säuberlich zu trennen sind. Banken besitzen heutzutage Versicherungen und umgekehrt und alle sind börsennotiert. Der Trend zur Allfinanz hat in Deutschland dazu geführt, dass 2002 zur Bündelung der Aufsicht über den Finanzsektor neben der Bundesbank die Bafin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen) aus den Bundesämtern für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel gegründet wurde.⁵ In Europa macht die dezentrale Behördenstruktur von Anfang an ein rasches und effizientes Eingreifen in Krisensituationen schwieriger. Der logische weitere Schritt zur Kontrolle der europäischen Finanzmärkte, um auch der Schattenfinanzwirtschaft beizukommen, wären schärfere Kontrollen beispielsweise des privaten Derivatehandels und der Aktienspekulation, wie sie die Kommission anstrebt, in der Hoffnung dies 2012 umsetzen zu können.⁶

3. Basel III

Flankierend zu den EU-Regeln für den Finanzsektor wurde durch eine internationale Übereinkunft, das Basel III-Abkommen, vorbereitet. Über dieses entschieden die Regierungen der 20 wichtigsten Wirtschaftsnationen (G20) auf ihrem Gipfel in Seoul am 11. und 12. November 2010. Das Abkommen versucht, die Stabilität des Bankensektors nicht nur zu überwachen, sondern systematisch abzusichern. Weltweit legt der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, angesiedelt bei der Bank für In-

ternationalen Zahlungsausgleich, Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken fest.⁷ Dem Ausschuss gehören auf freiwilliger Basis die Aufsichtsbehörden und Notenbanken der 27 wichtigsten Wirtschaftsnationen an. Basel III ist das dritte entsprechende Regelwerk. Es soll die Lehren aus der Finanzkrise ziehen. Höhere Kapital- und Liquiditätspuffer sollen die Banken weniger krisenanfällig machen. Maßgeblich für die Bewertung des Eigenkapitals ist das sogenannte Kernkapital. Dies ist das Kapital, das die Banken bei Verlusten sofort mobilisieren können. Dagegen abzuwiegen sind die Risiken, die die Banken eingehen, also ihre Kreditvergabe oder ihr Wertpapierbestand (Kernkapitalquote).

Für die Banken ist eine hohe Kernkapitalquote nicht unbedingt attraktiv. Was das Finanzsystem an Sicherheit gewinnt, verliert die Bank an Gewinnchancen. Sie kann beispielsweise weniger Kredite vergeben. Für den Bankkunden bedeutet dies: Wenn die Bank sich nicht anderweitig Kapital verschaffen kann, ist es durchaus möglich, dass sie ihre Geschäftsbedingungen verschlechtert (höhere Gebühren, höhere Überzugszinsen etc.), um sich zusätzliches Eigenkapital zu verschaffen. Damit zahlt der Bankkunde für seine eigene Einlagensicherheit, zumindest solange die Bank nicht bereit ist, ihre Gewinnchancen zu reduzieren. Attraktiver werden für die Banken auch, die Spareinlagen von Privatkunden. Die Deutsche Bank, die sich zu 20 Prozent über Einlagen finanziert, kaufte die Postbank vor allem wegen ihrer Spareinlagen.⁸ Überlegt wird auf der Seite der Banken auch, die Kreditvergabe in den Schwellenländern auszuweiten, weil hier höhere Zinsen durchgesetzt werden können. Eine weitere Folge, die von den Banken als Drohszenario an die Wand gemalt wurde, ist, dass die Banken, falls sie mehr Kapital zurückhalten müssen, weniger Kredite vergeben können und die Wirtschaft in eine Kreditklemme rutscht. Hierfür gibt es aller-

dings bisher keine Belege. Es wurde nachgewiesen, dass auch kurzfristige Umstellungsprobleme der Banken entweder durch längere Übergangsperioden oder Kapitalmarktregulierung, die die Banken zur raschen Eigenkapitalbeschaffung zwingt, gelöst werden können.⁹

Deutschlands hatte als letztes Land Vorbehalte gegen Basel III, nicht weil hier das erhöhte Eigenkapitalerfordernis für Banken abgelehnt wurde. Strittig war vielmehr die Definition des Kernkapitals. Der Baseler Ausschuss definiert Stammkapital und Gewinnrücklagen als hartes Kernkapital und berücksichtigt dabei unrealisierte Bewertungsgewinne, aber nicht die stillen Einlagen. Für deutsche Banken, z.B. die Landesbanken, sind stille Einlagen aber oft ein großer Teil ihres Eigenkapitals. Sie werden aber nach Basel III wegen ihrer Rechtsform nicht dauerhaft zum harten Kernkapital gezählt werden können. Deutschland setzt sich auch immer für die Sonderbehandlung bestimmter Rechtsformen des Bankwesens, wie Sparkassen oder Genossenschaftsbanken ein. So werden die Anteile der Mitglieder der Volks- und Raiffeisenbanken auch künftig zum harten Kernkapital zählen. Dennoch erwarten die Landesbanken und Sparkassen, dass sie nicht zuletzt durch Staatshilfen schnell ihr Defizit beim harten Kernkapital aufüllen müssen. Dies erhöht, neben anderen Faktoren, den Anreiz zur Fusion von Landesbanken.

Die Verschuldungsgrenze, die Basel III vorschlägt, wird von der Finanzindustrie als moderat angesehen.¹⁰ Zunächst war die Idee, es solle nie mehr zum „too big, too fail“ kommen, also zur staatlichen Zwangsrettung „systemrelevanter“ Banken. Die Verschuldungsgrenze sollte die Aktivitäten und das Wachstum der Banken zähmen. Nun wurde das Verhältnis von Kernkapital zur Bilanzsumme der Banken (leverage ratio) auf 3 Prozent festgelegt (ab 2017), die Banken hatten minde-

stens 4 Prozent erwartet. Dies bedeutet, dass eine Bank das 33-fache ihres Kernkapitals verleihen darf. Insgesamt sehen Kritiker in den Basel III-Regeln, auch im Vergleich zur Regulierung des Finanzsektors in den USA, einen eher milden regulatorischen Eingriff. Die Eigenkapitaldefinitionen, die langsame Einführung der neuen Regeln, die erst ab 2015 greifen (teilweise auch später), und die Absicherung von Krediten werden als nicht wirksam genug angesehen, um die Banken von erneut unverantwortlichem Handeln abzuhalten.¹¹ Die ursprünglich geplante Liquiditätsforderung, die die Banken gezwungen hätte, genug Kapital vorzuhalten, um 30 Tage den Anlegerforderungen zu entsprechen, wurde durch neue Schätzungen zum möglichen Geldabfluss in einer Krise und die Anrechnung von Schuldverschreibungen von Unternehmen verwässert. Nicht vor 2018 soll ein Weg gefunden werden, dass die Banken mehr langfristige Guthaben entwickeln, die sie ihren langfristigen Verpflichtungen gegenüberstellen können.

4. Krisensichere EU-Finanzmärkte?

Die Banken werden vorsichtiger und seriöser bei der Kreditvergabe. Die EU stellt rechtzeitig finanzpolitische Verwerfungen in einzelnen Mitgliedstaaten fest, bevor es zur Krise kommt. Und die EU-Überwachungsgremien greifen rasch ein, um Schlimmeres zu verhindern. So in etwa stellt sich das Positivszenario dar, das mit der neuen europäischen Finanzarchitektur hergestellt werden soll. Entsprechend euphorisch wurde die neue Regelung im Europaparlament begrüßt.¹² Skeptiker sehen eher ein „too little, too late“. Nach ihrer Meinung haben die Lobbyisten der Wall Street und der City of London ganze Arbeit geleistet. Sie weisen darauf hin, dass Basel III auch „nach hinten“ losgehen könnte,

dann nämlich, wenn die lukrativen Risikogeschäfte in die nichtregulierte Schattenfinanzwirtschaft abwandern, in die Welt der Hedge Fonds, private equity-Firmen, Handelshäuser, ja sogar Energieunternehmen. Ölgesellschaften wie Total oder BP haben sich inzwischen schon zu Schattenbanken für die Rohstoffindustrie entwickelt und handeln in Derivaten¹³. Ob die Skeptiker oder die Optimisten Recht behalten, kann nur durch ein Ereignis entschieden werden, das sich keiner wünschen mag – die nächste weltweite Finanzkrise.

Schlagerwörter: Finanzmärkte, Basel III, Hedge Fonds, private equity

Anmerkungen

- 1 Werner Mussler/Patrick Welter: Amerikas doppelter Vorsprung, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.8. 2010, S. 11. Dodd/Frank nach seinen Autoren: Chris Dodd und Barney Frank.
- 2 Vgl. z.B. Philip Geddes: Inside the Bank of England, London 1987, S. 126ff.
- 3 „EU officials do not deny the framework is a ‘skeleton’. Says one: ‘the flesh will come in further legislation’.”
- 4 Zitiert nach Financial Times vom 6.9. 2010, S. 4.
- 5 Vgl. Nikki Tait: London fears Brussels reform will shift power, in: Financial Times vom 6.9. 2010, S. 4.
- 6 Vgl. Markus M. Müller/ Roland Sturm: Wirtschaftspolitik kompakt, Wiesbaden 2010, S. 151f.
- 7 Vgl. Nikki Tait: Brussels in bid to tame ‘wild west’ markets, in: Financial Times vom 16.9. 2010, S. 15.
- 8 Zum folgenden vgl. Markus Frühauf: Deutsche Vorbehalte gegen Bankenregulierung, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 29.7. 2010, S. 11.
- 9 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14.9. 2010, S. 11.
- 10 David Scharfstein/Jeremy Stein: Basel needs a firm hand and fewer delays, in: Financial Times vom 14.9. 2010, S. 13.
- 11 Vgl. Megan Murphy/Patrick Jenkins: Shares bounce as rules are softened, in: Financial Times vom 28.7. 2010, S. 3.
- 12 Vgl. Brooke Masters/Jennifer Hughes/Nikki Tait: Bankers fear race to surpass Basel III, in: Financial Times vom 14.9. 2010, S. 1.
- 13 Vgl. Silke Wettach: Kraftprobe bestanden, in: Das Parlament vom 27.9. 2010, S. 9.
- 14 Patrick Jenkins/Brooke Masters: The money moves on, in: Financial Times vom 15. September 2010, S. 9.