

**THE HIGH-LEVEL GROUP
ON FINANCIAL SUPERVISION
IN THE EU**

**Chaired by
Jacques de Larosière**

REPORT

Brussels, 25 February 2009



Die de Larosière-Gruppe

Jacques de Larosière

Vorsitzender

Leszek Balcerowicz

Otmar Issing

Rainer Masera

Callum Mc Carthy

Lars Nyberg

José Pérez

Onno Ruding

Sekretariat der Gruppe

David Wright, *Berichterstatter, GD Binnenmarkt*

Matthias Mors, *Sekretariat, GD Wirtschaft und Finanzen*

Martin Merlin, *Sekretariat, GD Binnenmarkt*

Laurence Houbar, *Sekretariat, GD Binnenmarkt*

INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT	3
HINWEIS	5
EINLEITUNG	6
KAPITEL I: URSACHEN DER FINANZKRISE	7
KAPITEL II: ABHILFE DURCH POLITIK UND REGULIERUNG	15
I. EINLEITUNG	15
II. ZUSAMMENHANG ZWISCHEN MAKROÖKONOMISCHER POLITIK UND REGULIERUNG	16
III. BESEITIGUNG VON REGULIERUNGSSCHWÄCHEN.....	17
IV. EIN KOHÄRENTER REGULIERUNGSRAHMEN FÜR EUROPA	30
V. UNTERNEHMENSFÜHRUNG	33
VI. KRISENMANAGEMENT UND -BEWÄLTIGUNG	37
KAPITEL III: ABHILFE DURCH EU-WEITE AUFSICHT	43
I. EINLEITUNG	43
II. LEHREN AUS DER KRISE: WO LIEGEN DIE URSACHEN?	44
III. DIE LÖSUNG: SCHAFFUNG EINES EUROPÄISCHEN SYSTEMS FÜR AUFSICHT UND KRISENMANAGEMENT	48
IV. ZUR SCHAFFUNG EINES EUROPÄISCHEN FINANZAUF SICHTSSYSTEMS NOTWENDIGE SCHRITTE	55
V. ÜBERARBEITUNG UND MÖGLICHE STÄRKUNG DES EUROPÄISCHEN SYSTEMS FÜR DIE FINANZAUF SICHT (ESFS)	65
KAPITEL IV: ABHILFE AUF GLOBALER EBENE	67
I. FÖRDERUNG DER FINANZSTABILITÄT AUF GLOBALER EBENE	67
II. REGULATORISCHE KONSISTENZ	68
III. STÄRKUNG DER ZUSAMMENARBEIT ZWISCHEN DEN AUFSICHTSBEHÖRDEN	70
IV. MAKROÖKONOMISCHE ÜBERWACHUNG UND KRISENVERHÜTUNG..	72
V. KRISENMANAGEMENT UND -LÖSUNG	76
VI. EUROPÄISCHE „GOVERNANCE“ AUF INTERNATIONALER EBENE.....	76
VII. VERTIEFUNG DER BILATERALEN FINANZBEZIEHUNGEN DER EU	77
ANHANG I: MANDAT FÜR DIE HOCHRANGIGE EXPERTENGRUPPE FÜR FINANZAUF SICHT IN DER EU	78
ANHANG II: SITZUNGEN DER GRUPPE UND ANHÖRUNGEN IN DEN JAHREN 2008 - 2009	79
ANHANG III: EIN ZUNEHMEND INTEGRIERTER EUROPÄISCHER FINANZBINNENMARKT	80
ANHANG IV: JÜNGSTE BEMÜHUNGEN ZUR STÄRKUNG DER AUFSICHT IN DER EU	84
ANHANG V: INDIKATIVE ZUWEISUNG DER ZUSTÄNDIGKEITEN ZWISCHEN DEN NATIONALEN AUFSICHTSBEHÖRDEN UND DEN BEHÖRDEN DES ESFS	89

Vorwort

Zunächst möchte ich dem Präsidenten der Europäischen Kommission, José Manuel Barroso, danken, dass er mir im Oktober 2008 die anspruchsvolle Aufgabe übertragen hat, eine Gruppe herausragender Experten zu leiten, die Empfehlungen zur künftigen Regulierung und Beaufsichtigung der europäischen Finanzmärkte abgeben sollte. Diese Arbeit war äußerst interessant. Ich danke nicht nur allen Mitgliedern der Gruppe für ihre hervorragenden Beiträge, sondern auch allen anderen interessierten Kreisen, die uns in großer Zahl ihre Meinungen und Stellungnahmen übermittelt haben.

Dieser Bericht wird zu einem Zeitpunkt veröffentlicht, da die Welt mit einer sehr schweren Wirtschafts- und Finanzkrise konfrontiert ist.

Die Europäische Union leidet unter dieser Krise.

Eine wirtschaftliche Rezession.

Höhere Arbeitslosigkeit.

Enorme Staatsausgaben zur Stabilisierung des Bankensystems – Schulden, die von künftigen Generationen zurückgezahlt werden müssen.

Finanzmarktregulierung und -aufsicht waren bislang zu schwach oder haben die falschen Anreize gesetzt. Die Globalisierung hat den Ansteckungsprozess noch beschleunigt. Undurchsichtige, komplexe Strukturen haben die Dinge erheblich verschlimmert.

Abhilfe ist dringend erforderlich.

Handlungsbedarf besteht auf allen Ebenen – der globalen, der europäischen und der nationalen Ebene sowie in allen Bereichen des Finanzsektors.

Gemeinsam mit unseren Partnern müssen wir - im Rahmen von IWF, FSF, Baseler Ausschuss und G-20 - auf hohe globale Standards hinarbeiten. Dies ist unerlässlich. Doch täuschen wir uns auch nicht darüber hinweg, dass Umsetzung und Durchsetzung dieser Standards nur dann von dauerhaftem Erfolg gekrönt sein werden, wenn die Europäische Union mit ihren weltgrößten Kapitalmärkten über eine starke und integrierte europäische Regulierung und Aufsicht verfügt.

Ungeachtet gewisser Fortschritte ist der Regelungsrahmen der Europäischen Union auch heute noch stark fragmentiert. Dies gilt für das Regelwerk selbst, für die EU-Aufsichtsstrukturen und für ihre Krisenmechanismen.

Im vorliegenden Bericht wird ein Rahmen abgesteckt, wie die Europäische Union hier weiterkommen kann.

Hin zu einer neuen Regulierungsagenda – um das Risiko zu senken und das Risikomanagement zu verbessern, die systemeigenen Abfederungsmechanismen auszubauen, prozyklische Verstärkungseffekte abzuschwächen, die Transparenz zu erhöhen und auf den Finanzmärkten die richtigen Anreize zu setzen.

Hin zu einer stärkeren, koordinierten Aufsicht – auf der Makro- und auf der Mikroebene. Aufbauend auf den bestehenden Strukturen. Ambitioniert, Schritt für Schritt, aber mit einem einfachen Ziel: eine erheblich gestärkte, koordinierte Aufsicht für alle Finanzakteure in der Europäischen Union. Mit gleichwertigen Standards für alle, so dass im gesamten Binnenmarkt weiterhin fairer Wettbewerb herrschen kann.

Hin zu wirksamen Verfahren für das Krisenmanagement – damit unter den Aufsichtsbehörden Vertrauen entstehen kann. Echtes Vertrauen. Mit einvernehmlich vereinbarten Methoden und Kriterien. Damit alle Mitgliedstaaten das Gefühl haben können, dass ihre Anleger, Sparer und Bürger EU-weit hinreichend geschützt sind.

Im Grunde haben wir zwei Möglichkeiten: Jeder für sich, im Alleingang auf Kosten der anderen, oder aber eine verstärkte, pragmatische und vernünftige Zusammenarbeit in Europa zugunsten aller, um eine offene Weltwirtschaft zu erhalten. Für diese Lösung, die unbestritten wirtschaftliche Vorteile bringen wird, treten wir ein.

Die Zeit drängt.

Jacques de Larosière
Vorsitzender

HINWEIS

Die in diesem Bericht enthaltenen Äußerungen geben die Meinung der hochrangigen Expertengruppe für Finanzaufsicht wieder.

Die Mitglieder unterstützen sämtliche Empfehlungen, aber nicht unbedingt alle im Bericht enthaltenen Einzelthesen.

EINLEITUNG

- 1) Seit Juli 2007 sieht sich die Welt mit der schwersten und tiefgreifendsten Finanzkrise seit 1929 konfrontiert. Die ursprünglich von den Vereinigten Staaten ausgehende Krise hat inzwischen die ganze Welt erfasst, sie reicht tief und nimmt an Schärfe zu. Sie hat sich als hochansteckend und komplex erwiesen und greift rasch auf die verschiedenen Marktsegmente und Länder über. Weite Teile des Finanzsystems stehen immer noch schwer unter Druck. Manche Märkte und Institute sind ganz zusammengebrochen. Dies wiederum hat die Realwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen. Finanzmärkte sind auf Vertrauen angewiesen. Doch dieses Vertrauen ist schwer erschüttert.
- 2) Weltweit entsteht erheblicher wirtschaftlicher Schaden mit gravierenden Auswirkungen auf Kreditkosten und -angebot, die Finanzlage der privaten Haushalte, Hypotheken und Renten, die Finanzierung von großen und kleinen Unternehmen sowie einem erheblich eingeschränkten Zugang zur Wholesale-Finanzierung und Rückwirkungen auf die anfälligeren Volkswirtschaften der Schwellenländer. Die Volkswirtschaften der OECD schrumpfen und gleiten in eine Rezession, während die Arbeitslosigkeit rasch steigt. Banken und Versicherungsgesellschaften haben jetzt schon über 1 Billion Euro abgeschrieben. Selbst achtzehn Monate nach Beginn der Krise ist der volle Umfang der Verluste noch immer nicht bekannt. Der Kursrutsch an den Weltaktienmärkten hat seit August 2007 bei börsennotierten Unternehmen zu einem Wertverlust von über 16 Bio. EUR geführt, also etwa dem anderthalbfachen BIP der Europäischen Union.
- 3) Regierungen und Zentralbanken weltweit haben mit zahlreichen Maßnahmen versucht, die Wirtschaftslage zu verbessern und Systemrisiken zu vermindern: mit Konjunkturpaketen unterschiedlichster Prägung, massiven Liquiditätsspritzen der Zentralbanken, der Rekapitalisierung von Finanzinstituten, Garantien für bestimmte Finanzgeschäfte, insbesondere für Interbankenkredite, oder auch mit direkten Aufkäufen von Forderungen; einige Regierungen denken über eine „Bad Bank“ als Lösung nach. Bislang war der Erfolg eher mäßig.
- 4) Nach Auffassung der Gruppe können und müssen die Währungshüter und ihre Regulierungs- und Aufsichtsbehörden weltweit künftig erheblich mehr leisten, um die Wahrscheinlichkeit solcher Krisen in Zukunft zu verringern. Das heißt nicht, dass Krisen fortan gänzlich ausgeschlossen werden können. Dieses Ziel wäre unrealistisch. Was jedoch verhindert werden könnte und sollte, sind die systemischen, wechselseitigen Anfälligkeiten, die wir erlebt und die eine so große Ansteckungswirkung entfaltet haben. Damit sich eine derartige Krise nicht wiederholt, sind einige entscheidende Kursänderungen nötig. Sie betreffen die Europäische Union, aber auch das Weltfinanzsystem insgesamt.
- 5) In Kapitel 1 dieses Berichts werden zunächst die komplexen Ursachen der Finanzkrise analysiert, denn nur so lassen sich die richtigen regulatorischen und aufsichtlichen Antworten herausarbeiten.

KAPITEL I: URSACHEN DER FINANZKRISE

Makroökonomische Aspekte

- 6) Reichliche Liquidität und niedrige Zinsen waren die Hauptursachen der aktuellen Krise, doch wurden die Folgen von überschüssiger Liquidität und raschem Kreditwachstum durch Finanzinnovationen verstärkt und beschleunigt. Das kräftige gesamtwirtschaftliche Wachstum seit Mitte der 90er Jahre nährte die Illusion, dass dauerhaft und nachhaltig hohe Wachstumsraten nicht nur möglich, sondern gar wahrscheinlich seien. Diese Zeit war durch günstige makroökonomische Bedingungen, niedrige Inflation und niedrige Zinsen geprägt. Das Kreditvolumen wuchs rasch an, und da die Verbraucherpreisinflation niedrig blieb, sahen die Zentralbanken - insbesondere die US-Notenbank - keinen Anlass, die geldpolitischen Zügel zu straffen. Der Liquiditätsüberschuss machte sich nicht in den Güter- und Dienstleistungspreisen, sondern vielmehr in rasch steigenden Vermögenspreisen bemerkbar. Diese Geldpolitik schlug sich in wachsenden Ungleichgewichten auf den globalen Finanz- und Warenmärkten nieder.
- 7) Die sehr niedrigen Zinsen in den Vereinigten Staaten trugen wiederum dazu bei, dass eine große Immobilienblase entstehen konnte. Diese Entwicklung wurde durch die unkontrollierte bzw. nicht hinreichend kontrollierte Vergabe von Hypothekarkrediten und durch komplexe Verbriefungsstrategien angefacht. Eine unzulängliche Beaufsichtigung der vom US-Staat gegründeten Finanzdienstleistungsunternehmen (so genannten „GSEs“) wie Fannie Mae und Freddie Mac und der auf ihnen lastende starke politische Druck, das Wohneigentum von privaten Haushalten mit niedrigem Einkommen zu fördern, verschlimmerten die Lage. In Europa gibt es unterschiedliche Modelle für die Finanzierung von Wohneigentum. Während die Immobilienpreise in einigen EU-Mitgliedstaaten unhaltbar in die Höhe schnellten, entwickelten sie sich in anderen maßvoller, wobei Hypothekarkredite generell verantwortungsvoller vergeben wurden.
- 8) In den Vereinigten Staaten ist die private Sparquote, die 1990 noch bei 7 % des verfügbaren Einkommens lag, in den Jahren 2005 und 2006 unter null gesunken. Konsumentenkredite und Hypotheken wuchsen in rasantem Tempo. So nahm die Vergabe von Hypothekarkrediten an Kreditnehmer von geringer Bonität in den USA signifikant zu und erhöhte sich von 180 Mrd. USD im Jahr 2001 auf 625 Mrd. USD im Jahr 2005.
- 9) Unterdessen bauten sich immense globale Ungleichgewichte auf. Das Kreditwachstum in den Vereinigten Staaten¹ wurde durch massive Kapitalzuflüsse aus großen Schwellenländern mit Zahlungsbilanzüberschüssen, namentlich China, finanziert. Indem sie ihre Währungen an den US-Dollar koppelten, importierten China und andere Volkswirtschaften, etwa Saudi-Arabien, faktisch die lockere Geldpolitik der Vereinigten Staaten, so dass globale Ungleichgewichte entstehen konnten. Die Leistungsbilanzüberschüsse dieser Länder flossen in US-Staatsanleihen und andere risikoärmere Werte, was deren Rendite drückte und andere Investoren veranlasste, nach höheren Renditen aus riskanteren Anlagen Ausschau zu halten ...

¹ Belegt durch ein Leistungsbilanzdefizit von über 5 % des BIP (bzw. 700 Mrd. USD jährlich) über einen Zeitraum von mehreren Jahren.

- 10) In diesem Umfeld üppiger Liquidität und niedriger Verzinsung suchten die Anleger aktiv nach höheren Renditen und Ertragsmöglichkeiten. Die Risikobepreisung funktionierte nicht mehr richtig. Daraufhin entwickelten die Originatoren von Anlageprodukten immer innovativere und komplexere Instrumente, die oft in Kombination mit einem höheren Fremdfinanzierungsanteil bessere Renditen bieten sollten. So wandelten Finanzinstitute ihre Darlehen insbesondere in hypothekarisch oder forderungsbesicherte Wertpapiere (MBS bzw. ABS) um, die dann oft über außerbilanzielle Zweckgesellschaften (SPV) und strukturierte Investmentgesellschaften (SIV) als so genannte CDOs (collateralised debt obligations) aufgelegt wurden, wodurch sich das fremdfinanzierte Geschäftsvolumen innerhalb des Finanzsystems insgesamt dramatisch erhöhte. Die Emissionen von US-amerikanischen ABS beispielsweise vervierfachten sich von 337 Mrd. USD im Jahr 2000 auf über 1 250 Mrd. USD 2006, während sich die Emissionen von nichtstaatlichen US-amerikanischen MBS von rund 100 Mrd. USD im Jahr 2000 auf 773 Mrd. USD 2006 erhöhten. Auch wenn die Verbriefung als Modell ökonomisch durchaus wünschenswert ist, ging sie doch mit einer Undurchsichtigkeit einher, die die dürftige Qualität der Basiswerte verschleierte. Dies trug zur Kreditexpansion bei und nährte den Glauben, die Risiken seien verteilt.
- 11) Folge waren eine weitere Erhöhung der Leverage und noch riskantere Finanzprodukte. Unter den oben beschriebenen makroökonomischen Bedingungen, die vor der Krise herrschten, führte die hohe Liquidität schließlich dazu, dass die Risikoaufschläge auf historische Tiefststände absanken. Die außergewöhnlich niedrigen Zinssätze und der erbitterte Wettbewerb veranlassten die meisten Marktteilnehmer - Banken wie Anleger - dazu, nach höheren Renditen zu streben, sei es über eine höhere Hebelwirkung oder über Anlagen in riskanteren Finanzprodukten. Größere Risiken wurden übernommen, aber nicht angemessen bepreist, wie die historisch sehr niedrigen Spreads belegen. Die Finanzinstitute setzten (in und außerhalb der Bilanz) auf eine sehr große Hebelwirkung - bei vielen lag das Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital bei über 30, mitunter bei bis zu 60 - so dass ihre Anfälligkeit selbst gegenüber geringen Kursrückgängen allzu groß wurde.
- 12) Diese Probleme haben sich dynamisch entwickelt. Die nach den Rechnungslegungsvorschriften zulässige rasche Bilanzierung von Gewinnen führte sowohl zu der Einschätzung, dass die Risiken sanken, als auch zu steigenden Geschäftsergebnissen. Diese Kombination hatte bei konstanten Eigenkapitalquoten eine rasche Erhöhung der Bilanzsummen zur Folge und brachte die Institute bei Eintrübung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen durch Wertberichtigungen in eine prekäre Lage.

Risikomanagement

- 13) Bei der Risikobewertung kam es sowohl auf Seiten der Finanzunternehmen als auch ihrer Regulierungs- und Aufsichtsbehörden zu recht grundlegenden Versäumnissen, die sich auf vielfache Weise äußerten: das Fehlverständnis der Interaktion zwischen Kredit und Liquidität und der Verzicht darauf, den Fremdkapitalhebel der Institute in letzter Konsequenz zu überprüfen, gehören zu den schwerwiegendsten. Gesamtkonsequenz dieser Versäumnisse war, dass die Fähigkeit der Finanzunternehmen zum Risikomanagement insgesamt überschätzt und ihr vorzuhaltendes Eigenkapital dementsprechend unterschätzt wurde.

- 14) Die extreme Komplexität strukturierter Finanzprodukte, die mitunter mehrere Schichten von CDOs umfassten, machte die richtige Risikoeinschätzung selbst für den erfahrensten Marktteilnehmer zur Herausforderung. Hinzu kommt, dass die Exponiertheit bei Eintreten von normalen Schocks und extremen Situationen („Tail Risks“) und damit das Gesamtrisiko bei der modellgestützten Risikoanalyse unterschätzt wurde. Stresstests wurden allzu oft aufgrund eher günstiger oder gar falscher Annahmen durchgeführt. Ganz offensichtlich rechnete keine Bank damit, dass der Interbankenmarkt oder der Markt für Commercial Paper ganz zum Erliegen kommen würde.
- 15) Zusätzlich verschlimmert wurde die Lage durch die mangelnde Transparenz in wichtigen Segmenten des Finanzmarkts - sogar innerhalb der Finanzinstitute - und die Entstehung eines „Schattenbankensystems“. Umfang und Lage von Kreditrisiken waren kaum bekannt. Während verbrieft Instrumente die Risiken eigentlich gleichmäßiger über das Finanzsystem verteilen sollten, machte es das System an sich unmöglich zu prüfen, ob das Risiko tatsächlich verteilt oder lediglich in weniger sichtbare Teile des Systems verlagert worden war. Dies trug zur Verunsicherung über die Kreditwürdigkeit der Vertragspartner, zum Zusammenbruch des Vertrauens und in der Folge zum Übergreifen der Spannungen auf andere Teile des Finanzsektors bei.
- 16) Zweierlei ist in diesem Zusammenhang von Bedeutung. Erstens die Tatsache, dass das Rahmenwerk Basel I der Auslagerung von Risiken aus der Bilanz nicht hinreichend Rechnung getragen, sondern ihr vielmehr noch Vorschub geleistet hat. Dies ist durch Basel II teilweise behoben worden. Zweitens das explosionsartige Wachstum der Märkte für OTC-Derivate, die das Risiko eigentlich vermindern sollten, es in Wirklichkeit aber noch erhöht haben.
- 17) Das „Originate-to-distribute“-Modell setzte in der Form, in der es sich entwickelte, geradezu widersinnige Anreize. Es verschleierte nicht nur das Verhältnis zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber, sondern führte auch dazu, dass nicht mehr die Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers, sondern vor allem die Kreditvergabe gegen Sicherheiten - oft ohne Regressmöglichkeit - in den Mittelpunkt des Interesses rückte. Ein Hypothekenkreditgeber, der von vornherein wusste, dass er sein gesamtes Ausfallrisiko über MBS oder CDOs auslagern (verkaufen) würde, hatte keinen Anreiz mehr, hohe Kreditvergabestandards sicherzustellen. Durch fehlende Regulierung, insbesondere am US-Hypothekenmarkt, wurde alles noch viel schlimmer. Empirischen Daten zufolge haben sich die Vergabestandards bei Hypothekarkrediten in den USA im Zeitraum 2005 bis 2007 drastisch verschlechtert, während die Ausfallquoten stiegen.
- 18) Erschwerend hinzu kam, dass Finanzinstitute wie Aufsichtsbehörden das Liquiditätsrisiko erheblich unterschätzten. Viele Finanzinstitute ließen in Bezug auf die Fristentransformation keine ausreichende Vorsicht walten. Was bei liquiden Geldmärkten und positiv geneigten Zinsstrukturkurven (Kreditaufnahme kurz, Kreditvergabe lang) als attraktives Geschäftsmodell erschien, entpuppte sich, als die Liquidität an den Kreditmärkten versiegte und sich die Zinsstrukturkurve abflachte, als tückische Falle.

Rolle der Ratingagenturen

- 19) Die Ratingagenturen haben dazu beigetragen, dass das Kreditrisiko geringer eingeschätzt wurde, da sie vorrangige Tranchen von strukturierten Finanzprodukten wie CDOs mit

AAA und damit gleich benotet haben wie standardmäßige Staats- und Unternehmensanleihen.

- 20) Dass die Ratingagenturen die Ausfallrisiken bei den durch zweitklassige Hypotheken besicherten Instrumenten so deutlich unterschätzten, ist großteils auf Mängel in ihren Rating-Methoden zurückzuführen. Das wenig treffsichere Rating von strukturierten Produkten im Zeitraum 2004 bis 2007 ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass keine ausreichend langen Zeitreihen für den US-amerikanischen Subprime-Markt vorlagen, die Wechselwirkungen zwischen den im Abschwung auftretenden Ausfällen unterschätzt wurden und die folgenschwere Aufweichung der Emissionsstandards gewisser Originatoren nicht hinreichend berücksichtigt wurde.
- 21) Die Interessenkonflikte bei Ratingagenturen verschlimmerten die Lage. Das Modell des zahlenden Emittenten hat sich so, wie es sich entwickelt hat, im Bereich der strukturierten Finanzprodukte besonders nachteilig ausgewirkt. Da bei strukturierten Produkten die unterschiedliche Risikobereitschaft von Anlegern ausgenutzt werden soll, werden sie für jede einzelne Tranche so strukturiert, dass sie ein bestimmtes Rating erhalten. Dass sich Originatoren und Ratingagenturen darüber austauschen, wie sich verschiedene Strukturen auf das Rating auswirken, hat die Interessenkonflikte noch verschärft. Die Emittenten nutzten den Wettbewerb aus, um ihren Produkten ein AAA-Rating zu sichern.
- 22) Die Tatsache, dass bestimmte, der Aufsicht unterliegende Anleger nur in Produkte mit AAA-Rating investieren dürfen, hat die Nachfrage nach solchen Finanzwerten noch erhöht.

Versagen der Unternehmensführung

- 23) Die Versäumnisse bei Risikobewertung und Risikomanagement verschärften sich dadurch, dass die „Checks and Balances“ der Unternehmensführung ebenfalls versagten. Viele Vorstände und Geschäftsführungen von Finanzunternehmen durchschauten weder die Merkmale der neuen, hochkomplexen Finanzprodukte, mit denen sie zu tun hatten, noch war ihnen das Gesamtrisiko ihrer Unternehmen bewusst, so dass sie ihre offenen Positionen gravierend unterschätzten. Viele Vorstandsmitglieder leisteten nicht die erforderliche Aufsicht und Kontrolle über die Geschäftsleitung. Ebenso wenig erfolgten diese durch die Eigentümer der Gesellschaften - die Aktionäre.
- 24) Die Vergütungs- und Anreizstrukturen innerhalb der Finanzinstitute trugen zur exzessiven Risikoübernahme bei, indem sie die kurzfristige Ausweitung des Volumens an (risikoträchtigen) Geschäftsabschlüssen stärker honorierten als die langfristige Rentabilität der Anlagen. Dass die Aktionäre Druck auf die Geschäftsleitungen ausübten, hohe Aktienkurse und Dividenden für die Anleger zu erzielen, führte außerdem dazu, dass der Erfolg vieler Unternehmen nur noch daran gemessen wurde, ob die Gewinnerwartungen für das nächste Quartal übertroffen wurden.

Versagen von Regulierung, Aufsicht und Krisenmanagement

- 25) Diesem Druck wurde durch Politik und Praxis der Regulierung und Aufsicht keinerlei Einhaltung geboten. In einigen Bereichen wurde schon seit Jahren in allzu hohem Maße auf die eigenen Risikomanagement-Fähigkeiten der Banken und die Angemessenheit der Ratings vertraut, beispielsweise bei der Festlegung der für Banken geltenden Eigenkapitalanforderungen. So hat sich herausgestellt, dass die größten Probleme gerade bei regulierten Finanzinstituten auftraten. Beispielsweise waren die Eigenkapitalanforderungen für den Eigenhandel besonders gering, obwohl die darin liegenden Risiken (wie sich später zeigte) weit höher waren als die internen Modelle vermuten ließen.
- 26) Ein Fehler lag darin, dass nicht genügend auf die Liquidität der Märkte geachtet wurde. Außerdem lag das Augenmerk zu sehr auf dem einzelnen Unternehmen und zu wenig auf den Auswirkungen der allgemeinen Entwicklung auf Sektoren oder Märkte insgesamt. Diese Probleme betrafen sehr viele Märkte und Länder und trugen zusammen erheblich zur Zuspitzung der Lage bei. Als die Probleme dann eskalierten und zu spezifischen Krisen wurden, gab es echte Schwierigkeiten beim Informationsaustausch und der gemeinsamen Entscheidungsfindung der Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Finanzministerien.
- 27) Die Märkte für Derivate (insbesondere Kreditderivate) erlebten ein rasantes Wachstum, und immer mehr außerbilanzielle Zweckgesellschaften wurden gegründet - wobei Kreditderivate eine maßgebliche Rolle beim Entstehen der Krise gespielt haben. Während die US-amerikanischen Aufsichtsbehörden in der Lage hätten sein müssen, die merkliche Verschlechterung der Vergabestandards bei Hypothekendarlehen zu erkennen (und zu verhindern), und entsprechende Maßnahmen hätten ergreifen müssen, war es für die EU-Aufsichtsbehörden schwieriger einzuschätzen, inwieweit das Subprime-Risiko zu den EU-Finanzinstituten durchgesickert war. In jedem Fall aber verkannten sie, bis zu welchem Grade eine Reihe von EU-Finanzinstituten - oft über außerbilanzielle Konstruktionen -

außerordentlich hohe Risikopositionen mit hochkomplexen Finanzwerten akkumuliert hatte, die später illiquide werden sollten. Alles in allem führten diese Entwicklungen mit der Zeit zu undurchschaubaren Verhältnissen und mangelnder Transparenz.

- 28) Dies weist darauf hin, dass der bestehende Aufsichtsrahmen weltweit sowohl im nationalen als auch im grenzübergreifenden Kontext offenbar sehr schnell an seine Grenzen stößt. Der Schluss liegt nahe, dass die Finanzaufsichtsbehörden in vielen Fällen nicht alle einschlägigen Informationen über die globale Größenordnung des exzessiven Leveragings hatten und diese Informationen in manchen Fällen nicht nachdrücklich genug verlangt oder zu spät erhalten haben; dass sie den Umfang der Risiken nicht richtig erkannt oder eingeschätzt haben; und dass sie ihre Informationen nicht, wie es hätte sein sollen, mit den Behörden anderer Mitgliedstaaten oder der Vereinigten Staaten ausgetauscht haben. So wurden das Geschäftsmodell der Investmentbank nach US-amerikanischem Muster und die Art und Weise, wie diese Banken expandierten, von den Aufsichtsbehörden und den die Standards festlegenden Stellen nie wirklich in Frage gestellt. Zu wenig Ressourcen für Aufsicht und Regulierung, kombiniert mit einem unangemessenen Kompetenzmix, sowie unterschiedliche nationale Aufsichtssysteme verschlimmerten die Lage weiter.
- 29) Regulierungs- und Aufsichtsbehörden konzentrierten sich auf die mikroprudenzielle Aufsicht - d.h. die Überwachung einzelner Institute - und nicht genügend auf die makrosystemischen Gefahren einer Ansteckung zwischen korrelierten horizontalen Schocks. Der starke internationale Wettbewerb zwischen den Finanzzentren tat sein Übriges, nationale Regulierungs- und Aufsichtsbehörden mit einseitigen Maßnahmen zögern zu lassen.
- 30) Auch wenn der Aufbau von Ungleichgewichten und Risiken weithin erkannt und kommentiert wurde, herrschte bei Politikern und Regulierern auf höchster Ebene doch kaum Einvernehmen über die Schwere des Problems und die zu ergreifenden Maßnahmen. Frühwarnungen lösten kaum nennenswerte Maßnahmen aus - und waren in den meisten Fällen ohnehin nur schwach.
- 31) Die multilaterale Überwachung (IWF) funktionierte nicht, denn sie bewirkte keine zeitnahe Korrektur der makroökonomischen Ungleichgewichte und Wechselkursverzerrungen. Ebenso wenig führte die Sorge um die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu hinreichend koordinierten Maßnahmen, beispielsweise über IWF, FSF G-8 oder andere Foren.

Dynamik der Krise

- 32) Zum Ausbruch kam die Krise schließlich, als der Inflationsdruck in der US-Wirtschaft ab Mitte 2006 eine Straffung der Geldpolitik erforderlich machte und klar wurde, dass die Blase auf dem US-amerikanischen Subprime-Markt aufgrund der steigenden Zinsen platzen würde. Ab Juli 2007 lösten die sich häufenden Verluste bei US-amerikanischen Subprime-Hypotheken weitreichende Verwerfungen an den Kreditmärkten aus, da die Verunsicherung über die endgültige Höhe und Lage der Kreditausfälle das Anlegervertrauen unterminierte. Das Risiko dieser Ausfälle war - unter anderem über die Kreditderivatmärkte - auf Finanzinstitute in der ganzen Welt einschließlich Europa verteilt worden.

- 33) Die prozyklische Wirkung bestimmter Aspekte des regulatorischen Rahmenwerks wurde daraufhin in aller Schärfe sichtbar. Als die Finanzinstitute merkten, dass sie ihre Leverage überstrapaziert hatten, versuchten sie verständlicherweise, Werte abzustößen, was deren Kurse am Markt sinken ließ. Regulatorische Anforderungen (Rechnungslegungsvorschriften und Eigenkapitalanforderungen) trugen dazu bei, eine negative Feedback-Schleife in Gang zu setzen, die durch die gravierenden Auswirkungen an den Kreditmärkten noch verstärkt wurde.
- 34) Die Finanzinstitute, die ihr Handelsbuch zu Marktpreisen bewerten mussten (was die Gewinne und Reserven während der Hausse in die Höhe trieb), mussten Wertberichtigungen nach unten vornehmen, als die Märkte mit dem Deleveraging begannen. Die Institute, deren Fremdfinanzierungsanteil bereits überhöht war, mussten entweder weitere Werte verkaufen, um das geforderte Kapitalniveau zu halten, oder ihr Kreditvolumen zurückfahren. Die „Notverkäufe“ eines Finanzinstituts zwangen wiederum alle anderen mit ähnlichen Anlagen, deren Bewertung dem Marktpreis entsprechend nach unten zu korrigieren. Viele Hedgefonds verfahren ähnlich, und die Liquiditätsprobleme wurden durch Nachschussforderungen („Margin Calls“) noch verschärft.
- 35) Als die Ratingagenturen begonnen hatten, CDOs herabzustufen, mussten die Banken ihr risikogewichtetes Eigenkapital aufstocken. Bereits in hohem Maße fremdfinanziert und mit zunehmenden Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung konfrontiert, stießen mehrere Finanzinstitute abermals hastig Werte ab, so dass die Vermögenspreise noch stärker unter Druck gerieten. Als die Banken trotz Angst vor etwaigen negativen Signalwirkungen mehr oder weniger gleichzeitig versuchten, frisches Kapital aufzunehmen, knickten die Equity-Märkte ein. So blieb ihnen nichts anderes übrig, als zunächst staatliche Vermögensfonds und später dann massive staatliche Kapitalhilfen in Anspruch zu nehmen. Das anfängliche Liquiditätsproblem wurde für eine Reihe von Instituten schon bald zum Solvenzproblem.
- 36) Die mangelnde Markttransparenz führte zusammen mit der unvermittelten Herabstufung der Ratings und der Entscheidung der US-Regierung gegen eine Rettung von Lehman Brothers zu weit verbreitetem Misstrauen und zu einer Vertrauenskrise, die die Interbanken-Geldmärkte im Herbst 2008 praktisch zum Erliegen brachte. Dies löste eine Liquiditätskrise großen Maßstabs aus, die die Finanzmärkte in der EU und darüber hinaus noch immer schwer belastet. Die Komplexität einiger Finanzinstrumente und die inhärente Anfälligkeit der zugrunde liegenden Basiswerte erklären auch, warum die Probleme auf dem relativ kleinen US-Subprime-Markt das globale Finanzsystem an den Rand des Zusammenbruchs führen konnten. Je länger es dauerte, das wahre Ausmaß der Ausfälle offenzulegen, desto weitreichender und tiefer wurde die Vertrauenskrise. Und sie ist noch längst nicht überwunden.
- 37) Die Reaktion der Regulierung auf diese sich verschlechternde Lage wurde durch die unzureichende Infrastruktur für das Krisenmanagement in der EU, sowohl was die Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden als auch zwischen den staatlichen Stellen angeht, geschwächt. Die EZB reagierte als eine der ersten schnell, indem sie dem Interbankenmarkt Liquidität zuführte. Da ein gemeinsamer Rahmen für das Krisenmanagement fehlte, standen die Mitgliedstaaten vor einer sehr schwierigen Situation. Vor allem bei den größeren Finanzinstituten mussten sie rasch und pragmatisch handeln, um einen Zusammenbruch des Bankensystems abzuwenden. Angesichts der Schnelligkeit der Ereignisse waren die entsprechenden Maßnahmen aus offenkundigen

Gründen nicht ganz aufeinander abgestimmt und hatten mitunter negative Rückwirkungen auf andere Mitgliedstaaten.

KAPITEL II: ABHILFE DURCH POLITIK UND REGULIERUNG

I. EINLEITUNG

Im vorliegenden Bericht wird zwischen Finanzregulierung und -aufsicht unterschieden.

- 38) Regulierung bezeichnet die Gesamtheit der für Finanzinstitute geltenden Vorschriften und Standards; deren Ziel besteht hauptsächlich darin, die Finanzstabilität zu fördern und den Kundenschutz bei Finanzdienstleistungen sicherzustellen. Regulierung kann unterschiedliche Formen annehmen, von Informationspflichten bis hin zu durchgreifenden Maßnahmen wie Eigenkapitalanforderungen. Aufsicht hingegen ist die Ausübung von Kontrolle über die Finanzinstitute, um zu gewährleisten, dass die Vorschriften und Standards auch richtig angewandt werden. Allerdings lassen sich Regulierung und Aufsicht in der Praxis nicht ganz voneinander trennen und müssen daher in diesem und im nächsten Kapitel stellenweise zusammen bewertet werden.
- 39) Wie im letzten Kapitel erläutert, ist die aktuelle Krise auf das komplexe Zusammenspiel von Marktversagen, globalen Finanz- und Währungsungleichgewichten, unangemessener Regulierung, schwacher Überwachung und einer unzulänglichen Aufsicht auf Makroebene zurückzuführen. Zu glauben, diese Probleme seien allein durch mehr Regulierung „lösbar“, wäre naiv. Dennoch ist und bleibt gute Regulierung notwendige Voraussetzung für dauerhafte Finanzstabilität.
- 40) Ein robustes und wettbewerbsfähiges Finanzsystem sollte die Vermittlung zwischen dem Angebot an Finanzmitteln und der Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten erleichtern. Dieser Prozess setzt Vertrauen in die Integrität der Finanzinstitute und die Kontinuität der Märkte voraus. *„Dieses Vertrauen, das in gut funktionierenden Finanzsystemen als Selbstverständlichkeit gilt, ist bei der aktuellen Krise verloren gegangen, was zu einem erheblichen Teil auf die entstandene Komplexität und Undurchsichtigkeit, ... schwache Kreditstandards, verkannte Fristeninkongruenzen, ausuferndes Leveraging in und außerhalb der Bilanz, Lücken bei der regulatorischen Aufsicht, zyklusverstärkende Rechnungslegungs- und Risikomanagementverfahren, Unzulänglichkeiten im Ratingsystem und Schwachstellen in der Unternehmensführung zurückgeführt werden kann.“²*

All diese Schwächen müssen beseitigt werden.

- 41) In diesem Kapitel werden einige Regulierungsänderungen vorgestellt, die notwendig sind, um die Finanzstabilität und den Schutz der Kunden zu erhöhen und damit - wenn schon nicht das Auftreten von Krisen, die nicht gänzlich auszuschließen sind - so doch wenigstens zu verhindern, dass es noch einmal zu einem so außerordentlichen systemischen Zusammenbruch kommt, wie wir ihn derzeit erleben. Die meisten Aspekte sind globaler Art und nicht auf die EU beschränkt.
- 42) Worauf sollte der Blick bei der Gestaltung von Regulierung gerichtet werden? Er sollte sich auf die größten Schwächen des derzeitigen Rahmenwerks konzentrieren (z.B.

² Bericht der G-30, Washington, Januar 2009.

Umgang mit Finanzblasen, Verstärkung der regulatorischen Aufsicht über Institute, die sich als ungenügend reguliert herausgestellt haben, Anpassung prozyklisch wirkender Regulierungs- und Rechnungslegungspraktiken, Schaffung der richtigen Anreizstrukturen für gute Unternehmensführung und Transparenz, Sicherstellung international kohärenter Standards und Vorschriften sowie erheblich engere Abstimmung zwischen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden). Selbstverständlich gilt es eine Überregulierung zu vermeiden, da sie Finanzinnovationen bremst und damit das gesamtwirtschaftliche Wachstum unterminiert. Die Durchsetzung bestehender Regulierung, sofern sie angezeigt ist (bzw. deren Verbesserung, wenn nötig), und eine bessere Aufsicht können überdies ebenso wichtig sein wie neue Regulierung.

II. ZUSAMMENHANG ZWISCHEN MAKROÖKONOMISCHER POLITIK UND REGULIERUNG

- 43) Grundursache der Krise waren die reichliche Liquiditätsversorgung und die damit verbundenen niedrigen Zinsen, die seit Mitte der 90er Jahre weltweit herrschten. Diese Bedingungen veranlassten Anleger, Banken und andere Finanzinstitute zu einer exzessiven Risikoübernahme, die letztlich in der Krise mündete.
- 44) Dass die Langfristzinsen in den letzten fünf Jahren trotz des beständigen Wachstums niedrig geblieben sind, hat eine maßgebliche Rolle gespielt und steht im Gegensatz zu früheren Aufschwungsphasen.
- 45) Während die Industrienationen in dieser Zeit einen Aufschwung erlebten, zogen die Unternehmensinvestitionen nicht in dem normalerweise zu erwartenden Maße an. *„Folglich drängten die über die Ist-Investitionen hinausreichenden erwünschten Ersparnisse auf die wesentlichen für Investitionen offenen Märkte, nämlich die Wohnungsmärkte in den Industrieländern, wo sie die Preise in die Höhe trieben und den Wohnungsbau anheizten.“*³ Dieses Phänomen, das auch Finanzwerte erfasste, war in den Vereinigten Staaten, aber auch in der EU zu beobachten, wo im Vereinigten Königreich, Irland und Spanien große Immobilienblasen entstanden.
- 46) Diese Erklärung steht nicht im Widerspruch zu jener, die vor allem eine zu laxen Geldpolitik für den Liquiditätsüberfluss verantwortlich macht. Vielmehr greifen die beiden Argumentationsketten ineinander: Zu niedrige Zinsen förderten Investitionen in Immobilien und Finanzwerte; wäre die Geldpolitik dagegen restriktiver gewesen, hätte dies das Wachstum der US-Wirtschaft gebremst, den Anstieg der Wohnungspreise begrenzt und das Leistungsbilanzdefizit kleiner gehalten. Hätten umgekehrt Länder mit hohen Überschüssen eine Aufwertung ihrer Währung zugelassen, wären die Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse geringer ausgefallen. Dies wirft die Frage auf, was die zuständigen Behörden tun können, um die Gefahr der Blasenbildung zumindest einzudämmen, statt lediglich zur makroökonomischen Schadensbegrenzung im Nachhinein Liquidität in die Wirtschaft zu pumpen.
- 47) Das Fehlen genauer und glaubhafter Informationen darüber, ob ein bestimmter Zustand der Vermögensmärkte schon als Blase anzusehen ist, kann kein ausreichender Grund

³ Siehe „The global roots of the current financial crisis and its implications for regulation“ von Kashyap, Raghuram Rajan und Stein.

dafür sein, dass die Entstehung einer ernsthaften Blase nicht wenigstens zu verhindern versucht wird.

48) Dass Währungsbehörden die Entstehung von Blasen nicht unterbinden können, indem sie bestimmte Vermögenspreisziele anpeilen, und dass sie Blasen nicht zum Platzen bringen sollten, ist inzwischen allgemein unstrittig. Doch können und sollten sie ihre Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit von steilen Vermögenspreisanstiegen klar zum Ausdruck bringen und zu einer objektiveren Bewertung von Systemrisiken beitragen. Auch können und sollten sie eine Geldpolitik betreiben, die nicht nur die Verbraucherpreise im Auge hat, sondern auch die monetäre und kreditpolitische Gesamtentwicklung, wobei sie bereit sein sollten, die geldpolitischen Zügel allmählich anzuziehen, wenn Geld- oder Kreditwachstum exzessiv und unhaltbar werden. Auch andere zuständige Behörden können bestimmte Instrumente zum Einsatz bringen, um das Geld- und Kreditwachstum im Zaum zu halten. Diesen Instrumenten kommt im Euroraum besondere Bedeutung zu, da die Geldpolitik hier nicht mehr gezielt auf die jeweilige Position einzelner Länder im Konjunktur- und insbesondere Vermögensmarktzyklus zugeschnitten werden kann. Folgende regulatorische Instrumente können beispielsweise zu antizyklischen Zielen beitragen:

- Einführung dynamischer Rückstellungen oder antizyklischer Reserven für Banken, die das Kreditwachstum in „guten Zeiten“ bremsen und so die prozyklischen Wirkungen in „schlechten Zeiten“ dämpfen,
- Verschärfung der Beleihungsvorschriften,
- Änderung von Steuerregelungen, die die Nachfrage nach Vermögenswerten übermäßig anfachen.

49) Diese Instrumente wurden von den Währungs- und Regulierungsbehörden im Vorfeld der Krise kaum oder gar nicht genutzt. Daraus sollten Lehren gezogen werden. Die Zusammenarbeit zwischen den Währungs- und Regulierungsbehörden muss generell ausgebaut werden, damit ein Policy-mix formuliert und umgesetzt werden kann, der am besten stabile und ausgewogene makroökonomische Rahmenbedingungen gewährleisten kann. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, dass sich die EZB in stärkerem Maße der Aufsicht über die makroprudenziellen Aspekte des Bankgeschäfts widmet (siehe folgendes Kapitel zur Aufsicht). Wenn sich eine Blase bildet, sollte die Kontrolle über die Banken mehr und mehr verschärft werden.

50) Und schließlich ist auch eine erheblich wirkungsvollere und symmetrischere „multilaterale Überwachung“ durch den IWF, die sich auf die Wechselkurse und die zugrunde liegende Wirtschaftspolitik erstreckt, vonnöten, wenn die unhaltbaren Defizite ein Ende haben sollen (siehe Kapitel zu den globalen Aspekten).

III. BESEITIGUNG VON REGULIERUNGSSCHWÄCHEN

Den heutigen Regulierungsrahmen in zentralen Punkten modernisieren

- 51) Auch wenn sich über die relative Bedeutung von Regulierung (im Verhältnis zu institutionellen Anreizen - wie der Unternehmensführung und Risikobewertung - oder zu den monetären Bedingungen ...) streiten lässt, ist es Fakt, dass die globale Finanzdienstleistungsregulierung die Krise und die anormalen Marktentwicklungen nicht verhindert, ja nicht einmal eingedämmt hat. Deshalb muss die Regulierungspolitik einer tiefgreifenden Überprüfung unterzogen werden. Sowohl in Europa als auch weltweit muss ein Konsens darüber hergestellt werden, welche Regulierungsmaßnahmen der Finanzdienstleistungssektor braucht, um Kundenschutz, dauerhafte Finanzstabilität und nachhaltiges Wirtschaftswachstum sicherzustellen.
- 52) Dabei sollte der Nutzen von Selbstregulierung durch den privaten Sektor nicht aus dem Blick verloren werden. Öffentliche Regulierung und Selbstregulierung sollten Hand in Hand gehen, und dort, wo es Selbstregulierung gibt, sollten die Aufsichtsbehörden über ihre korrekte Umsetzung wachen. Dies ist in der jüngsten Vergangenheit nicht in ausreichendem Maße erfolgt.

In folgenden Punkten besteht dringender Handlungsbedarf:

a) Regelwerk Basel II

- 53) Es wäre falsch, die Vorschriften von Basel II *per se* als eine der Hauptursachen für die Krise verantwortlich zu machen. Diese Vorschriften sind in der EU erst am 1. Januar 2008 in Kraft getreten und gelten in den Vereinigten Staaten erst ab 1. April 2010. Außerdem enthält Basel II verschiedene Verbesserungen, die die Entstehung der Krise bis zu einem gewissen Grade hätten eindämmen können, wären sie schon in den Vorjahren zur Gänze angewandt worden. Wären beispielsweise die Eigenkapitalanforderungen für Liquiditätslinien an Zweckgesellschaften schon in Kraft gewesen, hätten sie die Probleme möglicherweise zum Teil vermindert. Insofern stellt Basel II gegenüber den früheren „Leverage Ratios“, mit denen außerbilanzielle Transaktionen nicht wirksam angesprochen wurden, eine Verbesserung dar.
- 54) Gleichwohl muss das Regelwerk Basel II grundlegend überprüft werden, weil es bedeutende Risiken unterschätzt und die Fähigkeit der Banken zum Risikomanagement überschätzt hat. Auch der Glaube, dass die Banken über Verbriefungstransaktionen von Risiken entlastet würden, hat sich global betrachtet als Trugschluss erwiesen. Diese Fehleinschätzungen führten dazu, dass zu geringe Eigenkapitalanforderungen vorgeschrieben wurden. Das muss sich ändern. Die Baseler Methodik hat offenbar zu sehr auf historische Wirtschaftsdaten und gute Liquiditätsbedingungen gesetzt.
- 55) Liquiditätsaspekte sind sowohl im Kontext des einzelnen Finanzunternehmens als auch des Regulierungssystems insgesamt von großer Bedeutung. Aus Sicht der Gruppe muss ihnen künftig in beider Hinsicht mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden. Die Aufsichtsbehörden müssen stärker auf die spezifischen Fristeninkongruenzen der überwachten Firmen achten, und die Verfasser von Eigenkapitalvorschriften müssen stärker berücksichtigen, wie sich das Verhalten der Banken aufgrund des Liquiditätsdrucks auf die Kapitaldecke auswirken kann.
- 56) Nachgedacht werden muss auch über die Bedeutung externer Ratings bei Basel II. Ganz ohne Zweifel haben sich viele Firmen auf der Käuferseite allzu sehr auf das Urteil von Ratingagenturen verlassen. Bei entsprechender Kompetenz und Integrität erbringen Ratingagenturen zweifellos eine wertvolle Dienstleistung und sollten daher auch wichtiger

Bestandteil der Finanzmärkte sein. Diese Überlegungen stehen hinter Empfehlung 3. Doch darf die Nutzung von Ratings die Anleger nicht davon abhalten, sich ein eigenes Urteil zu bilden. Ein besonders gravierender Fehler bestand darin, dass Anleger die Ratings strukturierter Produkte einfach akzeptiert haben, ohne überhaupt zu verstehen, worauf diese Produkte eigentlich beruhen.

- 57) Ein weiteres grundlegendes Problem lag darin, dass hochentwickelte Banken interne Modelle zur Bestimmung ihrer Risiken im Handels- und Bankbuch anwandten. Diese Modelle wurden von den Vorständen oft nicht hinreichend verstanden (obwohl Basel II bereits ein gründlicheres Verständnis des Risikomanagements verlangte). Auch wenn die Modelle unter normalen Bedingungen tauglich sein mögen, gingen sie doch ohne Frage von zu kurzen statistischen Horizonten aus, so dass sie der aktuellen Ausnahmesituation nicht gerecht werden konnten.
- 58) Statt sich ausschließlich auf interne Risikomodelle zu verlassen, müssen künftige Vorschriften daneben stärker auf das eigene Urteilsvermögen setzen. Aufsichtsbehörden, Vorstände und Geschäftsführer sollten neue Finanzprodukte bis ins letzte Detail verstehen und wissen, auf welche Risiken sie sich einlassen und wie hoch diese sind; Stresstests sollten ohne unangemessene Restriktionen durchgeführt werden; bei der tagtäglichen Arbeit sollte die gebührende Sorgfalt stets im Mittelpunkt stehen.
- 59) Vor diesem Hintergrund vertritt die Gruppe die Auffassung, dass sich die Überarbeitung von Basel II auf folgende beiden Punkte konzentrieren sollte:
- Die Krise hat gezeigt, dass im Bankensystem über die aktuellen Mindestvorgaben hinaus mehr Kapital, und zwar von hoher Qualität, vorhanden sein sollte. Die Banken sollten insbesondere in guten Zeiten mehr Eigenkapital vorhalten, nicht nur um idiosynkratische Risiken abzudecken, sondern auch um den weitergehenden makroprudenziellen Risiken Rechnung zu tragen. Ziel sollte es sein, die Mindestanforderungen anzuheben. Dies sollte schrittweise erfolgen, um prozyklische Nachteile und eine Verschärfung der aktuellen Kreditklemme zu vermeiden.
 - Die Krise hat offenbart, dass der aktuelle Regulierungsrahmen stark prozyklisch wirkt, was insbesondere auf das Zusammenspiel der risikosensitiven Eigenkapitalanforderungen mit der Anwendung der Marktpreisbewertung unter angespannten Marktbedingungen zurückzuführen ist. Anstatt die Markttrends zu dämpfen, haben diese Vorschriften sie nach oben und unten verstärkt - sowohl im Banken- als auch im Versicherungssektor.
- 60) Wie lässt sich die prozyklische Wirkung von Basel II verringern? Dass ein auf Risikosensitivität basierendes System bis zu einem gewissen Grade prozyklisch wirkt, ist unvermeidlich: In einer Rezession nimmt die Kreditqualität ab und die Eigenkapitalanforderungen steigen. Während eines Aufschwungs ist es umgekehrt. Dem Baseler Regelwerk wohnt jedoch eine erhebliche „übermäßige“ Prozyklik inne, die auf verschiedenem Wege reduziert werden muss.⁴
- Beim Bankbuch ist es wichtig, dass die Banken Risiken - nach der geltenden Regel - tatsächlich nach einem den gesamten Konjunkturzyklus umspannenden Ansatz

⁴ Siehe Lord Turner, The Financial Crisis and the Future of Financial Regulation, Economist's inaugural city Lecture, 21. Januar 2009.

bewerten, wodurch sich die prozyklische Wirkung der derzeitigen Messung von Ausfallwahrscheinlichkeiten verringern würde.

- Ganz allgemein sollte die Regulierung gezielt antizyklische Maßnahmen einführen. Leitgrundsatz sollte es sein, die natürliche Tendenz zu verstärkter Risikoübernahme und Überschuldung in Zeiten stark wachsender Kreditnachfrage und steigender Bankgewinne zu bremsen. In diesem Zusammenhang ist das von der spanischen Zentralbank eingeführte System der „dynamischen Rückstellungen“ eine pragmatische Lösung: In Wachstumsphasen werden antizyklische Puffer gebildet, die in einer Rezession unter bestimmten Voraussetzungen wieder abgebaut werden können. Eine vernünftige steuerliche Behandlung dieser Reserven für künftig erwartete Verluste würde dies erleichtern. Eine andere Möglichkeit bestünde darin, die Eigenkapitalanforderungen auf ähnlich antizyklische Weise anzupassen.
- Dieser Ansatz ist aus mikroprudenzieller Sicht sinnvoll, da er das Risiko von Bankenpleiten verringert. Er ist jedoch auch aus der makroprudenziellen und makroökonomischen Perspektive wünschenswert. So würde mit einer solchen Maßnahme einem allzu schnellen Kreditwachstum tendenziell ein gewisser Riegel vorgeschoben und die Gefahr verringert, dass der Markt in Rezessionsphasen überreagiert.
- Beim Handelsbuch der Banken müssen die prozyklischen Wirkungen verringert und die Eigenkapitalanforderungen erhöht werden. Die aktuellen statistischen VaR-Modelle sind eindeutig prozyklisch (da sie sich allzu oft auf zu kurzfristige Beobachtungswerte, die die Marktpreisentwicklung nicht vollständig abbilden, und auf andere zweifelhafte Annahmen stützen). Nimmt die Volatilität in einem Jahr ab, tendieren diese Modelle in Kombination mit den Rechnungslegungsvorschriften dazu, die Risiken unterzubewerten (geringe Volatilität und Kreditwachstum sind oft Anzeichen für eine irrational geringe Risikoscheu und somit eine sich ankündigende Trendumkehr). Generell war die vorgeschriebene Eigenkapitalunterlegung des Handelsbuchs viel zu niedrig im Verhältnis zu den Risikopositionen eines Systems, in dem sich die Banken in hohem Maße auf die Liquidität „marktfähiger Instrumente“ verließen, die sich schließlich, als die Liquidität versiegte, als gar nicht marktfähig herausstellten. Wenn der Eigenhandel einen erheblichen Teil des Gesamtgeschäfts der Banken ausmacht, müssen die Eigenkapitalanforderungen erheblich höher sein.

Es ist wichtig, dass derartige Empfehlungen zügig auf internationaler Ebene vom Baseler Ausschuss und vom FSF übernommen und in geeignete Detailvorschriften umgesetzt werden.

- 61) Die Messung und Begrenzung des Liquiditätsrisikos ist von entscheidender Bedeutung, lässt sich aber nicht allein über quantitative Kriterien bewerkstelligen. Tatsächlich hat das Modell „Originate and distribute“, das sich Hand in Hand mit der Verbriefung entwickelt hat, dem Liquiditätsproblem eine neue Dimension verliehen, die im gegenwärtigen Regelwerk nicht hinreichend berücksichtigt wird. Die Einschätzung des „richtigen“ Liquiditätsniveaus ist für Institute und Regulierungsbehörden nicht einfach, da sie in hohem Maße davon abhängt, von welchen Annahmen für die Liquidität bestimmter Vermögenswerte und komplexer Papiere sowie für die gesicherte Finanzierung ausgegangen wird. Die Aktiva des Bankensystems sollten daher nicht nur auf ihre Höhe, sondern auch auf ihre Qualität (Kontrahentenrisiko, Transparenz komplexer Instrumente usw.) sowie auf ihr Fristentransformationsrisiko (z.B. Abhängigkeit von kurzfristiger

Finanzierung) geprüft werden. Diese Liquiditätsrestriktionen sollten von den Aufsichtsbehörden sorgfältig analysiert werden. So müssen eine „Mismatch Ratio“ oder eine Erhöhung des Liquiditätsgrads mit der Art der Vermögenswerte und den Zeiträumen, für die sie von den Banken gehalten werden, übereinstimmen.

Der Baseler Ausschuss sollte sich in Zukunft intensiver mit dem Management von Liquiditätsrisiken beschäftigen. Er sollte, auch wenn dies sehr schwierig ist, Normen entwickeln, die die derzeitigen qualitativen Kriterien ergänzen (diese Normen sollten der Notwendigkeit Rechnung tragen, dass stets ein für das jeweilige Risikoportfolio angemessener Mix aus langfristiger Finanzierung und liquiden Werten gegeben sein muss).

- 62) Für außerbilanzielle Zweckgesellschaften sollten (wie vom FSF empfohlen) strengere Regeln gelten. Das heißt, dass Art und Umfang der für diese Zweckgesellschaften geltenden aufsichtlichen Vorschriften geklärt und gegebenenfalls höhere Eigenkapitalanforderungen festgelegt werden müssen. Außerdem sollte für mehr Transparenz gesorgt werden.
- 63) Die EU sollte sich auf eine klare, gemeinsame und umfassende Definition der Eigenmittel verständigen. Dabei sollte insbesondere geklärt werden, ob und wenn ja welche hybriden Instrumente zum Kernkapital gehören sollten. Diese Definition müsste auf internationaler Ebene vom Baseler Ausschuss bestätigt und global angewandt werden. Dabei sollte auch die Möglichkeit in Erwägung gezogen werden, als Kernkapitalinstrumente künftig nur noch Eigenmittel und Rücklagen gelten zu lassen.
- 64) Um sicherzustellen, dass Geschäftsleiter und Vorstände von Banken über die nötige Kompetenz verfügen, um vielschichtige Instrumente und Methoden richtig verstehen zu können, sollten die Kriterien für ihre Zuverlässigkeit und fachliche Eignung (Stichwort: „Fit and Proper“) überarbeitet und verschärft werden. Auch sollten international harmonisierte Regeln für eine Verstärkung von Mandat und Mitteln der internen Kontroll- und Auditabteilungen der Banken eingeführt werden. Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sollten außerdem besser in Risikomodellen geschult werden.
- 65) Die Gruppe unterstützt die Arbeiten, die der Baseler Ausschuss zu den vorgenannten Themen aufgenommen hat. Allerdings muss der Baseler Ausschuss so zügig wie möglich vorgehen. Die Überarbeitung von Basel I hat acht Jahre gedauert. Das ist viel zu lang, vor allem angesichts der Schnelligkeit der Entwicklungen im Bankensektor. Der Baseler Ausschuss muss Wege finden, sich bei den Einzelheiten der vorgenannten Reformen weit schneller einig zu werden.

Empfehlung 1: Die Gruppe hält eine grundlegende Überarbeitung des Regelwerks Basel II für erforderlich. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht sollte daher aufgefordert werden, das Regelwerk zügig zu ändern, um

- die Mindestkapitalanforderungen schrittweise zu erhöhen,
- die prozyklische Wirkung zu reduzieren, z.B. durch Förderung von dynamischen Rückstellungen bzw. Eigenkapitalpuffern,
- strengere Regeln für außerbilanzielle Posten einzuführen,
- die Vorgaben für das Liquiditätsmanagement zu verschärfen und
- die Vorschriften für die interne Kontrolle und das Risikomanagement der Banken zu verstärken, namentlich indem die Anforderungen an die persönliche Integrität und fachliche Eignung von Geschäftsleitungs- und Vorstandsmitgliedern (Stichwort: „Fit and Proper“) verschärft werden.

Wichtig ist außerdem, dass zusätzlich zur Einhaltung der Vorschriften das eigene Urteilsvermögen wieder eine größere Rolle spielt.

Empfehlung 2: In der EU sollte eine gemeinsame Definition des regulatorischen Eigenkapitals festgelegt werden, die klärt, ob und gegebenenfalls welche hybriden Instrumente als Kernkapital angesehen werden sollen. Diese Definition sollte vom Baseler Ausschuss bestätigt werden.

b) Ratingagenturen

66) Da Ratingagenturen an den Finanzmärkten heute eine ausschlaggebende und beinahe regulatorische Rolle spielen, müssen sie wirksam reguliert werden, um sicherzustellen, dass ihre Ratings unabhängig, objektiv und von höchstmöglicher Qualität sind. Dies gilt umso mehr, als sie ihre Tätigkeit im Oligopol ausüben. Die Stabilität und Funktionsweise der Finanzmärkte darf nicht von den Urteilen einiger weniger Agenturen abhängen – deren Einschätzungen sich schon häufig als falsch herausgestellt und die gebührende Sorgfalt der Firmen allzu oft ersetzt haben.

67) Die Kommission hat einen Vorschlag für eine Verordnung über Ratingagenturen vorgelegt. Das darin vorgesehene System der Zulassung und Beaufsichtigung ist jedoch zu schwerfällig. Insbesondere die vorgesehene Aufgabenteilung zwischen den Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats dürfte sich in der Praxis als wenig sinnvoll und effizient erweisen. Nach Auffassung der Gruppe wäre es weitaus rationeller, den Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) mit der Aufgabe zu betrauen, Ratingagenturen in der EU die Zulassung zu erteilen, ihre Leistung zu überwachen und gegebenenfalls Änderungen zu beschließen (wie bei dem im folgenden Kapitel vorgeschlagenen neuen Aufsichtsrahmen angeregt wird).

68) Über diesen Verordnungsvorschlag hinaus sollte das Geschäftsmodell der Ratingagentur einer grundlegenden Überprüfung unterzogen werden, namentlich um die derzeit

bestehenden Interessenkonflikte auszuräumen. Eine Schwäche des gegenwärtigen Modells liegt darin, dass die Ratingagenturen in vollem Umfang von den Emittenten und nicht von den Nutzern finanziert werden, was zu Interessenkonflikten führt. Die Modalitäten einer Umstellung vom derzeitigen Modell, bei dem der Emittent zahlt, zu einem Modell, bei dem der Käufer zahlt, sollten auf internationaler Ebene erörtert werden. Auch wenn es sich in der Praxis als schwierig erweisen könnte, sollte ferner über Wege nachgedacht werden, wie die Formulierung von Ratings komplett von der Emittentenberatung über die Strukturierung komplexer Produkte getrennt werden kann.

- 69) Die in verschiedenen Finanzvorschriften vorgesehene Verwendung von Ratings wirft eine Reihe von Problemen auf, ist aber zum jetzigen Zeitpunkt vermutlich unvermeidlich. Mit der Zeit sollte sie jedoch erheblich eingeschränkt werden.
- 70) Die Regulierungsbehörden sollten die Leistung von Ratingagenturen aufmerksam beobachten, von der auch die Anerkennung und zulässige Verwendung der Ratings abhängig gemacht werden sollte. Diese Aufgabe sollte dem CESR übertragen werden, der einmal jährlich die Ratingagenturen bekannt geben sollte, deren Ratings für regulatorische Zwecke verwendet werden dürfen. Wenn sich die Leistung einer Ratingagentur als mangelhaft herausstellt, sollte der CESR ihre Tätigkeiten beschränken oder ihre Zulassung widerrufen.
- 71) Schließlich sollte für die Ratings strukturierter Produkte künftig eine neue, spezielle Kennzeichnung eingeführt werden, die die Anleger auf die Komplexität des Produkts aufmerksam macht.
- 72) Diese Empfehlungen müssen natürlich mit einer erhöhten Sorgfalt auf Käuferseite einhergehen. Die Aufsichtsbehörden sollten kontrollieren, dass die Finanzinstitute über die nötigen Kapazitäten verfügen, um die Nutzung externer Ratings (auf die sie sich nicht mehr im Übermaß verlassen sollten) durch solide unabhängige Bewertungen zu ergänzen.

Empfehlung 3: Zur Regulierung von Ratingagenturen empfiehlt die Gruppe, dass

- ein gestärkter CESR innerhalb der EU die Zuständigkeit für die Zulassung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen erhält,
- das Geschäftsmodell der Ratingagentur, seine Finanzierung und die Möglichkeiten für eine Trennung von Bewertungs- und Beratungstätigkeit einer grundlegenden Überprüfung unterzogen werden,
- die Nutzung von Ratings in Finanzvorschriften mit der Zeit erheblich eingeschränkt wird,
- für Ratings von strukturierten Produkten künftig spezielle Codes eingeführt werden.

Diese regulatorischen Änderungen müssen mit einer größeren Sorgfalt und mehr eigenem Urteilsvermögen auf Seiten der Anleger sowie einer verbesserten Aufsicht einhergehen.

c) Die Marktpreisbewertung

- 73) Die Krise hat vor Augen geführt, dass die Marktpreisbewertung unter bestimmten Marktbedingungen problematisch ist und stark prozyklisch wirken kann. Nach Auffassung der Gruppe müssen umfassende Überlegungen über den Grundsatz der Marktpreisbewertung angestellt werden. Auch wenn dieser grundsätzlich sinnvoll ist, sollte er unter bestimmten Umständen nicht angewandt werden, da die Anleger in die Irre geführt und die Strategien der Manager verzerrt werden können.
- 74) Besonders wichtig ist, dass die Banken weiterhin die Möglichkeit haben, im Rahmen der Marktwertbilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten erfasste Aktiva (natürlich korrigiert um künftige Wertminderungen) längere Zeit im Bankbuch zu halten – was nicht bedeutet, dass es den Banken freistehen sollte, Aktiva nach eigenem Ermessen zwischen Bank- und Handelsbuch hin- und herzuschieben. Die prompte Entscheidung der EU vom Oktober 2008, IAS-39 zu ändern, um so mehr Flexibilität und Konvergenz mit den US-GAAP herzustellen, ist zu begrüßen. Es hat keinen Sinn, Aktiva, die langfristig gehalten und verwaltet werden sollen, täglich zum Marktkurs neu zu bewerten, solange ihnen eine angemessene Finanzierung gegenübersteht.
- 75) Den Unterschieden zwischen Geschäftsmodellen ist ebenfalls Rechnung zu tragen. Für die Kredit- und Liquiditätsvermittlung beispielsweise müssen Information und Transparenz, aber nicht unbedingt die Marktpreisbewertung vorgeschrieben werden, die für Investmentbanken und Handel angebracht sein mag, aber nicht mit dem herkömmlichen Darlehensgeschäft und einer Politik vereinbar ist, die auf langfristige Anlagen ausgerichtet ist. Bei jeder Bewertungsmethode sollte der langfristige wirtschaftliche Wert im Mittelpunkt stehen: So kann sich eine Methode durchaus auch auf eine Bewertung des künftigen Cashflows aus einem Papier stützen, wenn ausdrücklich eine Mindesthaltedauer vorgesehen ist und die Cashflows als langfristig nachhaltig angesehen werden können.
- 76) Es muss auch geklärt werden, wie vorzugehen ist, wenn Aktiva nicht mehr zum Marktpreis bewertet werden können, weil es gar keinen aktiven Markt für die betreffenden Werte mehr gibt. Den Finanzinstituten bleibt dann keine andere Wahl, als auf interne Modelle zurückzugreifen. Die Qualität und Eignung solcher Verfahren wären selbstverständlich von Abschlussprüfern zu bestätigen. Die angewandten Methoden sollten transparent sein. Die internen Modellierungsprozesse sollten außerdem von den Stufe-3-Ausschüssen überwacht werden, um Stimmigkeit sicherzustellen und Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden.
- 77) Um die Konvergenz der Rechnungslegungspraktiken und gleiche Wettbewerbsbedingungen auf globaler Ebene sicherzustellen, sollte das International Accounting Standards Board (IASB) einen Konsens darüber herbeiführen, wo und wie die Marktpreisbewertung gelten sollte – und wo nicht. Hierzu muss sich das IASB den Vorstellungen von Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sowie Branchenakteuren in stärkerem Maße öffnen. Parallel dazu sollte eine erheblich reaktionsschnellere, offenere, rechenschaftspflichtige und ausgewogenere Governance-Struktur entwickelt werden. Lässt sich kein Konsens erzielen, sollte es Aufgabe der internationalen Gemeinschaft sein, Grenzen für die Anwendung der Marktpreisbewertung festzulegen.
- 78) Die Bewertung von wertgeminderten Vermögenswerten steht heute im Zentrum der politischen Debatte. Es ist unerlässlich, dass die Bewertung solcher Aktiva nach international vereinbarten Methoden erfolgt. Die Gruppe ruft alle Seiten auf, eine Lösung zu finden, die Wettbewerbsverzerrungen und Kosten für den Steuerzahler auf ein

Minimum beschränkt. Stark voneinander abweichende Lösungen werden die Verunsicherung der Märkte kaum lindern.

- 79) Was die Frage der Prozyklik angeht, so sollte das Rechnungslegungssystem grundsätzlich neutral sein und keinen Einfluss auf die Geschäftsmodelle haben – was in der Vergangenheit der Fall war, da die Banken zu kurzfristigem Handeln „angereizt“ wurden. Das Allgemeingut Finanzstabilität muss in entsprechend gesetzte Rechnungslegungsstandards eingebettet sein. Dies würde erleichtert, wenn die Regulierungsgemeinschaft einen ständigen Sitz im IASB erhielte (siehe Kapitel über Abhilfemaßnahmen auf globaler Ebene).

Empfehlung 4: In der Frage der Rechnungslegungsvorschriften hält die Gruppe umfassende Überlegungen über die Marktpreisbewertung für notwendig und empfiehlt insbesondere, dass

- *zügig Lösungen für die noch offenen Rechnungslegungsfragen bei komplexen Produkten gefunden werden,*
- *Rechnungslegungsstandards keine bestimmten Geschäftsmodelle begünstigen, kein prozyklisches Verhalten fördern und keine Negativanreize für langfristige Anlagen beinhalten sollten,*
- *das IASB und andere standardsetzende Stellen auf dem Gebiet der Rechnungslegung eine gemeinsame transparente Methode für die Bewertung von Aktiva auf illiquiden Märkten für den Fall festlegen sollten, dass nicht zum Marktpreis bewertet werden kann,*
- *das IASB den Prozess der Standardsetzung stärker für die Regulierungs-, Aufsichts- und Branchengemeinschaft öffnet,*
- *die Aufsichts- und Leitungsstruktur des IASB gestärkt wird.*

d) Versicherungen

- 80) Auch wenn die Krise vom Bankensektor ausging und sich dort entwickelte, blieb die Versicherungsbranche keineswegs verschont. Der weltgrößte Versicherer musste gerettet werden, weil er unter anderem über Credit Default Swaps mit der gesamten Finanzbranche verwoben war. Auch das Scheitern des Geschäftsmodells der Monoline-Versicherung hat bei Märkten und Regulierungsbehörden erhebliche Besorgnis hervorgerufen. Daher ist es, zumal Europa derzeit sein regulatorisches Rahmenwerk für den gesamten Versicherungssektor modernisiert, von zentraler Bedeutung, dass Lehren aus der Krise im US-amerikanischen Versicherungssektor gezogen werden. Versicherungsgesellschaften können insbesondere großen Markt- und Konzentrationsrisiken unterliegen. Im Vergleich zu Banken sind sie tendenziell anfälliger für die Aktienmarktentwicklung (und weniger für Liquiditäts- und Kreditrisiken, wengleich die Krise gezeigt sein, dass sie auch hiergegen nicht gefeit sind).

- 81) Solvabilität II ist ein wichtiger Schritt nach vorn im Bemühen um eine bessere Versicherungsregulierung, mehr Risikoanalyse und ein strafferes Management von Großunternehmen und sollte daher dringend verabschiedet werden. Die Richtlinie würde – insbesondere wenn sie durch Maßnahmen ergänzt wird, mit denen Lehren aus der Krise gezogen werden – der aktuell fragmentierten Regulierung in der EU abhelfen und eine

umfassende, qualitative und ökonomische Bewertung der vorgenannten Risiken ermöglichen. Auch Management und Beaufsichtigung großer Versicherungskonzerne würden durch die Richtlinie erleichtert. Mit den darin vorgesehenen Aufsichtskollegien für alle grenzübergreifenden Gruppen würde die Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden gestärkt und besser organisiert – was trotz der Anstrengungen des Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) bislang nicht gelungen ist. Der Fall AIG in den Vereinigten Staaten hat dramatisch veranschaulicht, was passieren kann, wenn es an Aufsichtszusammenarbeit mangelt.

- 82) Aufgrund unterschiedlicher Vorstellungen der Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaaten in der Frage der Kapitaltransfers innerhalb einer Gruppe („Group Support“) konnten die Verhandlungen über die Richtlinie bislang nicht erfolgreich zum Abschluss gebracht werden. Hier sollte durch geeignete Schutzbestimmungen für die Aufnahmemitgliedstaaten Abhilfe geschaffen werden. Außerdem könnte der im Kapitel zur Aufsicht vorgeschlagene neue Aufsichtsrahmen (und insbesondere die Einrichtung eines verbindlichen Schlichtungsverfahrens zwischen den Aufsichtsbehörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats) zusammen mit der Entwicklung harmonisierter Versicherungsgarantiesysteme dazu beitragen, die aktuelle Blockade zu überwinden. Alle vorgenannten Maßnahmen (Schutzbestimmungen, verbindliche Schlichtung, Versicherungsgarantiesysteme) sollten zusammen und zeitgleich mit Solvabilität II umgesetzt werden. Es wäre äußerst wünschenswert, dass das Paket verabschiedet wird, bevor das Europäische Parlament im Mai 2009 in die Wahlpause geht.

Empfehlung 5: Aus Sicht der Gruppe muss die Richtlinie Solvabilität II verabschiedet werden und unter anderem eine mit ausreichenden Schutzbestimmungen für die Aufnahmemitgliedstaaten gekoppelte ausgewogene Regelung für die „Gruppenunterstützung“, eine verbindliche Schlichtung zwischen den Aufsichtsbehörden und die Einrichtung von harmonisierten Versicherungsgarantiesystemen vorsehen.

e) Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse

- 83) Ein solider Rahmen für Aufsicht und Unternehmensführung im Finanzsektor muss sich auf eine wirkungsvolle Aufsichts- und Sanktionsordnung stützen können. Die Aufsichtsbehörden müssen ausreichende Handlungsbefugnisse besitzen, um gegen mangelhafte Risikomanagement- und Kontrollverfahren bei Banken und gegen unzureichende Solvabilität von Liquiditätspositionen vorgehen zu können. Außerdem sollten für alle Finanzvergehen gleichwertige, rigorose und abschreckende Sanktionen gelten - die auch effektiv durchgesetzt werden sollten.

- 84) Weder das eine noch das andere ist in der EU derzeit der Fall. Die Sanktionsordnungen der Mitgliedstaaten sind generell schwach und heterogen. So wird der Insiderhandel in einem Mitgliedstaat lediglich mit einer Geldstrafe von wenigen Tausend Euro bestraft, während er in anderen mit mehreren Millionen Euro oder gar Haftstrafe geahndet wird. Dies kann in einem Binnenmarkt dazu führen, dass Regulierungsunterschiede gezielt ausgenutzt werden. Die Sanktionen sollten daher dringend verschärft und harmonisiert werden. Zwischen den Geldbußen, die im Wettbewerbsbereich verhängt werden können, und den Strafen für Finanzbetrug klafft ein augenfälliger Unterschied. Außerdem sollten die Mitgliedstaaten prüfen, inwieweit sie in der Lage sind, Finanzvergehen adäquat

aufzudecken. Gegebenenfalls sollten mehr Mittel und ausgefeiltere Ermittlungsmethoden zum Einsatz gebracht werden.

Empfehlung 6: Aus Sicht der Gruppe

- *müssen die zuständigen Behörden in allen Mitgliedstaaten über ausreichende Aufsichtsbefugnisse, auch zur Verhängung von Sanktionen, verfügen, um die Einhaltung der geltenden Vorschriften durch die Finanzinstitute sicherstellen zu können,*
- *sollten den zuständigen Behörden außerdem wirkungsvolle, gleichwertige und abschreckende Sanktionsordnungen an die Hand gegeben werden, um gegen alle Arten von Finanzvergehen vorgehen zu können.*

Regulierungslücken schließen

a) Das „Parallelbankensystem“

- 85) Neben den offenkundigen Schwachstellen des gegenwärtigen Regulierungsrahmens und insbesondere des Regelwerks Basel II sollte auch die Tätigkeit des „Parallelbankensystems“ (zu dem Hedgefonds, Investment-Banken, sonstige Fonds, diverse außerbilanzielle Gesellschaften und in manchen Rechtsordnungen Hypothekemakler gezählt werden) unter die Lupe genommen werden. Nach Auffassung der Gruppe müssen alle Firmen oder Unternehmen, die Finanzgeschäfte mit potenziellen Auswirkungen auf das Gesamtsystem (d.h. in Form von Kontrahenten-, Laufzeit-, Zins- und anderen Risiken) betreiben, unter Wahrung der Verhältnismäßigkeit einer geeigneten Regulierung unterworfen werden, auch wenn sie sich nicht direkt dem Publikumsgeschäft widmen. Dies ist umso wichtiger, als solche Institute, die keine Einlagenbasis haben, sehr sensibel reagieren können, wenn die Liquidität versiegt - was gravierende Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben kann.
- 86) Hedgefonds haben nach Auffassung der Gruppe bei der Entstehung der Krise keine wesentliche Rolle gespielt. Ihr Einfluss beschränkte sich weitgehend auf Transmissionseffekte, namentlich über massive Aktien- und Leerverkäufe. Auch sollten wir anerkennen, dass die allermeisten Hedgefondsmanager in der EU - im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten - registriert sind und Informationspflichten unterliegen. Dies gilt insbesondere im Vereinigten Königreich, wo Hedgefondsmanager - wie alle anderen Fondsmanager auch - grundsätzlich der Registrierung und Regulierung unterliegen und die 30 größten Hedgefonds oft auf globaler Basis nicht nur direkte Informationspflichten erfüllen müssen, sondern auch indirekt über Banken und erstklassige Broker kontrolliert werden.
- 87) Es wäre zu wünschen, dass alle anderen Mitgliedstaaten und die Vereinigten Staaten vergleichbare Maßnahmen einführen. In der Tat können Hedgefonds den Anteil des fremdfinanzierten Geschäftsvolumens im System noch erhöhen, und wenn Probleme auftreten, könnte die geballte Auflösung ihrer Positionen angesichts der Größenordnung, in der sie operieren, schwere Verwerfungen auslösen.

- 88) Wir brauchen mehr Transparenz, denn Banken - als größter Kreditgeber der Hedgefonds - und Aufsichtsbehörden hatten bislang keine Möglichkeit, sich ein umfassendes Bild von den eingegangenen Risiken zu verschaffen. Als absolutes Minimum sollten die Aufsichtsbehörden wissen, welche Hedgefonds von systemischer Bedeutung sind. Und sie sollten stets über Strategie, Risikostruktur und Leverage dieser systemisch wichtigen Fonds im Bilde sein. Dieser aufsichtliche Informationsbedarf erfordert die Einführung einer Behörde, die diese Fonds registriert und ihre Strategien, Methoden und Leverage bewertet. Dies ist für die Aufsichtstätigkeit auf Makroebene notwendig und daher für die Finanzstabilität unerlässlich.
- 89) Auch in den Vereinigten Staaten muss die Regulierung so nachgebessert werden, dass sie großen Investmentbanken und Broker-Dealern, die nicht als Bank-Holdinggesellschaft organisiert sind, gerecht wird.
- 90) Dabei sind vor allem Institute ins Visier zu nehmen, die Eigengeschäfte betreiben, um Wertschöpfung für ihre Aktionäre zu erzielen, d.h. Investment- und Geschäftsbanken, die sich diesem Geschäft (das sich von manchen Hedgefonds nicht wesentlich unterscheidet) verschrieben haben. Nach konventioneller Auffassung galt bislang, dass für solche Institute eine leichte Regulierung ausreichen würde, da sie „auf eigenes Risiko“ handelten. Die Fakten zeigen jedoch, dass Investmentbanken, für die sehr geringe Eigenkapitalanforderungen galten, ihren Fremdfinanzierungsanteil sehr stark gesteigert und dann gravierende systemische Probleme verursacht haben. Außerdem hat sich herausgestellt, dass diese Institute von der Securities and Exchange Commission (SEC) nur sehr schwach beaufsichtigt wurden, so dass niemand mehr eine genaue Vorstellung von ihren Verflechtungen mit Hedgefonds und Zweckgesellschaften hatte; auch die Größenordnung der Eigeninvestments dieser Institute, insbesondere im US-Immobilien Sektor, blieb den zuständigen Behörden verborgen.
- 91) Zwar sollten diese Institute nicht wie gewöhnliche Banken kontrolliert werden, doch sollten für ihren Eigenhandel angemessene Eigenkapitalanforderungen festgelegt werden und Berichtspflichten gelten, damit ihr Fremdfinanzierungsanteil beurteilt werden kann. Zudem müssen die Fehlanreize, die die exzessive Risikoübernahme (insbesondere durch die Art, wie Boni strukturiert sind) gefördert haben, korrigiert werden.
- 92) Aus Sicht der Gruppe muss es Banken nicht unbedingt untersagt werden, Eigentümer eines Hedgefonds (oder eines Private-Equity-Fonds) zu sein. Gleichwohl sollten nach ihrer Meinung in diesem Fall sehr strenge Eigenkapitalanforderungen und eine sehr enge Überwachung durch die Aufsichtsbehörden vorgesehen werden.

Empfehlung 7: In Bezug auf das „Schattenbankensystem“ empfiehlt die Gruppe,

- ***alle Firmen und Unternehmen, die Finanzgeschäfte mit potenzieller Bedeutung für das System betreiben, unter Wahrung der Verhältnismäßigkeit einer geeigneten Regulierung zu unterwerfen, auch wenn sie keinem direkten Publikumsgeschäft nachgehen,***
- ***die Transparenz auf allen Finanzmärkten zu erhöhen - namentlich bei systembedeutenden Hedgefonds - indem für Hedgefondsmanager in allen EU-Mitgliedstaaten und weltweit die Pflicht zur Registrierung und zur Information über ihre Strategien, Methoden und Leverage, auch im weltweiten Geschäft, eingeführt wird,***

- *angemessene Eigenkapitalanforderungen für Banken einzuführen, die Eigentümer oder Betreiber eines Hedgefonds sind oder sich anderweitig in signifikantem Umfang dem Eigenhandel widmen, und diese eng zu überwachen.*

b) Verbriefungs- und Derivatmärkte

- 93) Die Krise hat offenbart, dass die Funktionsweise der Derivatmärkte gründlich unter die Lupe genommen werden muss. Die Vereinfachung und Standardisierung der meisten OTC-Derivate und die Entwicklung geeigneter Risikominderungstechniken könnten zusammen mit Maßnahmen für mehr Transparenz schon einiges dazu beitragen, das Vertrauen in die Funktionsweise dieser Märkte wiederherzustellen. Auch mögliche Vorteile einer Erweiterung der einschlägigen Bestimmungen des Verhaltenskodex für Clearing und Abrechnung vom Kassa-Aktienhandel auf Derivate könnten überlegt werden.
- 94) Auf kurze Sicht sollte ein wichtiges Ziel darin bestehen, die bestehenden Kontrahentenrisiken im System abzubauen. Dies sollte geschehen, indem in der EU mindestens eine gut kapitalisierte zentrale Clearingstelle für im Freiverkehr gehandelte Credit Default Swaps eingerichtet wird, wobei solche CDS vereinfacht und standardisiert werden müssten. Diese Clearingstelle sollte vom CESR und von den einschlägigen Währungsbehörden, namentlich der EZB (rund 80 % des CDS-Markts lautet auf Euro⁵) überwacht werden. Dies ist unerlässlich, um bei Kontrahentenrisiken die dringend erforderliche Reduzierung von Brutto- auf Nettopositionen zu realisieren, insbesondere bei Ausfällen wie im Fall Lehman Brothers.
- 95) Um das Vertrauen in die Verbriefungsmärkte wiederherzustellen, müssen Emittenten komplexer Wertpapiere auf internationale Ebene dazu verpflichtet werden, einen bedeutsamen Anteil des unterliegenden (nicht durch Hedging abgesicherten) Risikos für die gesamte Laufzeit des Instruments in ihren eigenen Büchern zu halten.

Empfehlung 8: Für die Verbriefungs- und Derivatmärkte empfiehlt die Gruppe,

- *OTC-Derivate zu vereinfachen und zu standardisieren,*
- *in der EU mindestens eine gut kapitalisierte zentrale Clearingstelle für Credit Default Swaps einzurichten und deren Inanspruchnahme zur Pflicht zu machen,*
- *zu gewährleisten, dass Emittenten von verbrieften Produkten einen bedeutenden Anteil des unterliegenden (nicht durch Hedging abgesicherten) Risikos für die gesamte Laufzeit des Instruments in ihren Büchern halten.*

c) Investmentfonds

i) Geldmarktfonds

- 96) Ein weiterer Bereich, dem man sich widmen muss, ist die Regulierung der Investmentfondsbranche. Einige Investmentfonds in der EU hatten zeitweise Schwierigkeiten, die Rücknahmeforderungen ihrer Anleger zu bedienen, da die Liquidität

⁵ Die Wertpapierabwicklung sollte, wie von Target 2 Securities angeboten, in Zentralbankgeld erfolgen.

auf zuvor höchstliquiden Märkten (z.B. bei forderungsbesicherten Commercial Papers, kurzlaufenden Bankpapieren) unerwartet knapp geworden war.

97) Dies macht insbesondere deutlich, dass Geldmarktsfonds EU-weit einheitlich definiert und die Werte, in die sie investieren dürfen, strenger reglementiert werden müssen, um die Übernahme von Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken durch diese Fonds in Grenzen zu halten.

ii) Verwahrstellen

98) Der Fall Madoff hat gezeigt, wie wichtig es ist, dass die Qualität der Prozesse und Funktionen bei Fonds, Dachfonds und beauftragten Stellen besser kontrolliert wird. Verschiedene Maßnahmen bieten sich an:

- Vermögensverwaltungsbefugnisse sollten nur mit der gebotenen Sorgfalt und unter fortlaufender Beobachtung durch den „Delegierenden“ weitergegeben werden.
- Eine unabhängige Verwahrstelle, vorzugsweise ein Dritter, sollte benannt werden.
- Die Depotbank als Verwahrstelle sollte allzeit für die sichere Verwahrung des gesamten Fondsvermögens zuständig bleiben, um ihre Erfüllungskontrollaufgaben effizient wahrnehmen zu können. Die Weitergabe der Verwahrfunktion an Dritte sollte ihr daher untersagt sein. Allerdings muss die Depotbank für die Verwahrung von ausländischen Vermögenswerten unter Umständen auf Unterdepotbanken zurückgreifen. Derartige Unterdepotbanken müssen vom Fonds und seinem Verwalter vollkommen unabhängig sein. Die Verwahrstelle muss weiterhin, wie derzeit gefordert, effektive Aufgaben wahrnehmen. Die Qualität dieser Aufgaben sollte der aufsichtlichen Kontrolle unterliegen.
- Die Praxis der Aufgabendelegierung an Institute außerhalb der EU sollte nicht ausgenutzt werden, um das EU-Recht zu umgehen (die OGAW-Richtlinie sieht eine strikte Trennung von Vermögensverwaltung und Verwahrung vor. Diese Trennung sollte bei allen Delegierungsmodellen gewahrt bleiben.)

Empfehlung 9: *Im Hinblick auf Investmentfonds empfiehlt die Gruppe, dass die gemeinsamen Vorschriften für Investmentfonds in der EU weiterentwickelt werden, insbesondere im Hinblick auf die Definitionen, die Reglementierung der Anlagewerte und die Delegierungsbestimmungen. Parallel dazu sollte die aufsichtliche Kontrolle über die Unabhängigkeit von Verwahrstellen und Depotbanken verschärft werden.*

IV. EIN KOHÄRENTER REGULIERUNGSRAHMEN FÜR EUROPA

99) Während in den oben genannten Bereichen alle größeren Länder dieser Welt ihre Regulierungsmängel beheben müssen und hier deshalb auf internationaler Ebene gehandelt werden sollte, hat Europa im Vergleich dazu noch ein zusätzliches Problem: Es verfügt über keinen kohärenten Regulierungsrahmen.

100) Für einen reibungslos funktionierenden Binnenmarkt sollten gewisse Grundvorschriften aber harmonisiert sein.

101) Hierfür gibt es mindestens vier Gründe:

- der Finanzbinnenmarkt – eine der größten Errungenschaften der EU – kann nicht einwandfrei funktionieren, wenn die nationalen Regeln und Vorschriften von Land zu Land erheblich voneinander abweichen,
- eine solche Vielfalt führt zwangsläufig zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen Finanzinstituten und fördert die Arbitrage,
- bei grenzübergreifend tätigen Gruppen gehen unterschiedliche Rechtsvorschriften zu Lasten der Effizienz und erschweren das Risikomanagement und die Kapitalallokation auf Gruppenebene,
- beim Ausfall von grenzübergreifend tätigen Instituten wird das Krisenmanagement außerordentlich erschwert.

102) Dem derzeitigen Regulierungsrahmen in Europa fehlt es an Geschlossenheit. Dies ist hauptsächlich auf den Spielraum zurückzuführen, der den EU-Mitgliedstaaten bei der Umsetzung von Richtlinien zur Verfügung steht, und der zu einer Vielzahl unterschiedlicher nationaler Umsetzungsvorschriften geführt hat, die von den Traditionen, Rechtsvorschriften und Praktiken der einzelnen Mitgliedstaaten geprägt sind.

103) Dieses Problem ist so alt wie der Finanzbinnenmarkt selbst, wurde aber nicht immer angemessen gelöst. Der Hauptgrund für die fehlende Harmonisierung liegt darin, dass die Stufe-1-Richtlinien den Mitgliedstaaten für die Umsetzung allzu oft mehrere Möglichkeiten gelassen haben. Unter diesen Umständen können die Stufe-3-Ausschüsse natürlich nicht nur eine Variante vorschreiben. Und selbst wenn eine Richtlinie den Mitgliedstaaten keinen Umsetzungsspielraum lässt, kann sie doch unterschiedlich ausgelegt werden – ein Problem, das sich bei der derzeitigen rechtlichen Konstellation auf Stufe 3 nicht mehr beheben lässt.

104) Wie bereits erwähnt, sind die meisten dieser Punkte eher für Funktionsschwächen des Finanzbinnenmarkts als für die Krise selbst verantwortlich zu machen. Doch ist hierzu dreierlei anzumerken: Erstens ist das Mandat dieser Gruppe nicht darauf beschränkt, Empfehlungen mit unmittelbarem Bezug zu den bei der Krise aufgetretenen Problemen abzugeben, zweitens haben wesentliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten (z.B. bei Insolvenzrecht, Meldepflichten oder bei der Definition von ökonomischem Kapital) die Krisenprävention und das Krisenmanagement erschwert und drittens hat die Krise gezeigt, dass finanzpolitische Maßnahmen eines Landes für andere Länder mit Nachteilen verbunden sein können. Um Spillover-Effekte weitestgehend zu vermeiden und das notwendige Vertrauen zu schaffen, sind förmliche, verbindliche Regelungen erforderlich.

a) Beispiele für rechtliche Inkohärenzen

105) Hier sind insbesondere folgende Punkte zu nennen:

- Unterschiede bei der sektoralen Beaufsichtigung in der EU. Während der Begriff des Kreditinstituts in einigen EU-Ländern breit definiert ist (wie bei „établissements de crédit“), ist die Definition in anderen Mitgliedstaaten viel enger, was eine lockerere

Beaufsichtigung und die Ausnutzung dieser rechtlichen Unterschiede nach sich ziehen kann.

- Die Berichtspflichten in der EU sind sehr unterschiedlich. So müssen einige Institute – vor allem die nicht börsennotierten – keine Abschlüsse vorlegen. Solche Unterschiede beeinträchtigen die Transparenz des Systems.
- Die Definition von Kernkapital ist von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat verschieden, was sich auf die für die Öffentlichkeit bestimmten Informationen auswirkt. So klammern einige Unternehmen den Geschäftswert nicht aus der Definition von Kernkapital aus.
- Pensionsrückstellungen werden nach unterschiedlichen Methoden bilanziert. Diese Unterschiede führen bei der Berechnung der aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenmittel zu erheblichen Verzerrungen zwischen einzelnen Ländern.
- Die Richtlinie über die Versicherungsvermittlung wurde von den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich in innerstaatliches Recht umgesetzt. Während einige die Richtlinie unverändert und so gut wie ohne Zusätze übernommen haben, wurde sie von anderen durch äußerst umfangreiche nationale Vorschriften ergänzt. Da Versicherungsvermittler, die in einem Mitgliedstaat zugelassen sind, dank der Richtlinie gemeinschaftsweit tätig sein können, ist die unterschiedliche Umsetzung mit Wettbewerbsverzerrungen verbunden.
- Da die Berechnungsvorschriften für die versicherungstechnischen Rückstellungen von Versicherungsgesellschaften nur eingeschränkt harmonisiert sind, lässt sich die Solvabilität von Versicherern in der Gemeinschaft nur schwer vergleichen.
- Bei der Definition des aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenkapitals von Finanzinstituten bestehen innerhalb der EU eklatante Unterschiede (so wurde die Eigenkapitalrichtlinie beispielsweise im Hinblick auf die Behandlung nachrangiger Verbindlichkeiten als Kernkapital sehr unterschiedlich umgesetzt). Dies beeinträchtigt die Wirksamkeit und Umsetzung dieser Richtlinie (Basel II) ganz erheblich.
- Für die Validierung der Risikobewertungen von Finanzinstituten existiert keine gemeinsame, allgemein anerkannte Methode.
- Die Modalitäten der Einlagensicherung sind nach wie vor sehr unterschiedlich.
- Die Sicherungssysteme der Versicherungsgesellschaften sind in keiner Weise harmonisiert.

106) Diese Beispiele zeigen, dass die Beibehaltung der derzeitigen Regelungen für den Binnenmarkt nicht die beste Lösung ist.

b) Weiteres Vorgehen

107) Wie kann hier Abhilfe geschaffen werden?

Zunächst sei festgestellt, dass Harmonisierung kein Selbstzweck ist und Kohärenz nicht bedeutet, dass die Vorschriften überall gleich sein müssen. So gibt es durchaus nationale Ansätze, die für die betreffenden Länder von Vorteil sein können, ohne die oben genannten Nachteile mit sich zu bringen. Dem sollte bei der Prüfung nationaler Ausnahmeregelungen Rechnung getragen werden.

- 108) Auch sollte den Mitgliedstaaten nicht von vornherein untersagt werden, unter bestimmten Umständen strengere Sicherheitsvorkehrungen oder Regulierungsmaßnahmen zu treffen, als der gemeinsame Rahmen sie vorsieht. Solange die harmonisierten, grundlegenden Mindeststandards eingehalten werden, sollte ein Land restriktivere Maßnahmen ergreifen können, wenn es diese zur Erhaltung seiner Finanzmarktstabilität für erforderlich hält. Dass die Grundsätze des Binnenmarkts dabei einzuhalten sind, versteht sich von selbst.
- 109) Das Problem der rechtlichen Inkohärenzen muss folglich auf zwei Ebenen angegangen werden:
- Auf globaler Ebene. Die EU ist Mitglied bei einer Reihe von internationalen Gremien (wie dem Basler Ausschuss oder dem FSF) und Institutionen (wie dem IWF) und kann die in diesem Rahmen getroffenen Vereinbarungen nicht einseitig ändern. Sollten sich an diesen globalen Regeln allerdings Änderungen als notwendig erweisen, sollte Europa „mit einer Stimme sprechen“, wie im Kapitel „Abhilfe auf globaler Ebene“ dargelegt wird.
 - Auf europäischer Ebene. Die Organe der EU und die Stufe-3-Ausschüsse sollten den Finanzsektor in der EU mit einer Reihe kohärenter Basisvorschriften ausstatten. Rechtsakte sollten künftig so oft wie möglich in Form von Verordnungen erlassen werden (da diese unmittelbar gelten). Wenn auf Richtlinien zurückgegriffen wird, sollte der Mitgesetzgeber sich nach Kräften darum bemühen, bei den zentralen Punkten ein Maximum an Harmonisierung zu erreichen. Außerdem sollte damit begonnen werden, die aus den Sondergenehmigungen, Ausnahmeregelungen und unklaren Bestimmungen einiger Richtlinien resultierenden grundlegenden Unterschiede zu beseitigen (siehe Kapitel über Aufsicht).

Empfehlung 10: Um in der EU die derzeit fehlende echte Harmonisierung von Basisvorschriften zu erreichen, empfiehlt die Gruppe, dass

- die Mitgliedstaaten und das Europäische Parlament künftig den Erlass von Rechtsvorschriften vermeiden, die Spielraum für eine inkohärente Umsetzung und Anwendung lassen.
- die Kommission und die Stufe-3-Ausschüsse die nationalen Ausnahmeregelungen ermitteln, deren Beseitigung die Funktionsweise des Finanzbinnenmarkts verbessern, Wettbewerbsverzerrungen und Arbitragemöglichkeiten einschränken oder grenzübergreifende Tätigkeiten im Finanzdienstleistungssektor der EU erleichtern würde. Die Mitgliedstaaten sollten allerdings die Möglichkeit haben, strengere Regulierungsmaßnahmen zu beschließen, wenn sie diese zum Schutz der Finanzmarktstabilität des eigenen Landes für erforderlich halten und dabei die Grundsätze des Binnenmarkts und die vereinbarten Mindeststandards einhalten.

V. UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 110) Hier sind bei der derzeitigen Krise die größten Schwachstellen zutage getreten.

- 111) Nie wurde so viel über „Corporate Governance“ gesprochen wie in den letzten zehn Jahren. Wenngleich auf der Verfahrensseite zweifellos Fortschritte zu verzeichnen sind (Einsetzung von Verwaltungs-/Aufsichtsratsausschüssen, Standardsetzung des Ausschusses für Bankenaufsicht), macht ein Rückblick auf die Ursachen der Krise doch deutlich, dass das Finanzsystem insgesamt den langfristigen Interessen seiner Teilnehmer nicht ausreichend Rechnung getragen hat. Die meisten Anreize – von denen viele von offizieller Seite gegeben wurden – haben die Finanzinstitute dazu veranlasst, vor allem auf kurzfristige Gewinnmaximierung zu setzen und die Kreditqualität und Vorsicht dabei zu vernachlässigen. Die Zinssätze waren niedrig und die Finanzierungsmöglichkeiten zahlreich. Auch die neuen Rechnungslegungsvorschriften wurden systematisch auf kurzfristige Erträge ausgerichtet (so führten sie faktisch dazu, dass Gewinne sofort zum Marktwert erfasst werden, ohne einen Abschlag für eventuelle künftige Verluste zuzulassen). All dies mit dem Ergebnis, dass eine langfristige, auf den gesamten Konjunkturzyklus gerichtete Betrachtung vernachlässigt wurde.
- 112) Vor diesem Hintergrund gewöhnten sich Anleger und Aktionäre an stets höhere Erträge und Eigenkapitalrenditen, die die Wachstumsraten der Realwirtschaft jahrelang bei Weitem übertrafen. Nur wenige Unternehmensführer widerstanden dem „Herdentrieb“, der die meisten dazu veranlasste, sich dem Wettlauf anzuschließen, auch wenn sie den Verdacht hatten (oder hätten wissen müssen), dass die Risikozuschläge abnahmen und die Verbriefung in der praktizierten Form das Finanzsystem nicht vor Ausfallrisiken abschirmen konnte.
- 113) Diese unheilvolle Entwicklung lässt sich nicht ohne Weiteres rückgängig machen, denn das beschriebene Verhalten liegt zum großen Teil in der oben erwähnten Anreizstruktur bedingt.
- 114) Man sollte sich nicht der Illusion hingeben, dass Regulierung allein all diese Probleme lösen und die Mentalität, die das System beherrscht (und die Abwärtsspirale in Gang gesetzt hat) ändern kann.
- 115) Dennoch könnten gut gezielte Maßnahmen dazu beitragen, eine Reihe falscher Anreize abzuschwächen oder zu beseitigen. Nach Auffassung der Gruppe könnten einige der in diesem Bericht ausgesprochenen Empfehlungen in dieser Hinsicht von Nutzen sein, nämlich
- eine Reform der Rechnungslegung,
 - die Schaffung von Puffern durch dynamische Rückstellungsbildung oder höhere Eigenkapitalanforderungen in Zeiten günstiger Konjunktur,
 - die Beseitigung von Regulierungslücken (u.a. bei bilanzunwirksamen Geschäften oder der Beaufsichtigung von Hedgefonds).
- 116) Allerdings möchte die Gruppe beim Thema Unternehmensführung auf zwei weitere Aspekte hinweisen, die besondere Beachtung verdienen, nämlich Vergütungen und Risikomanagement.

Vergütung

- 117) Die Krise hat eine Diskussion über die Vergütungen in der Finanzdienstleistungsbranche ausgelöst. Dabei geht es um zweierlei: zum einen um die oftmals übertriebene Höhe der Vergütungen im Finanzsektor und zum anderen um deren Struktur, insbesondere die Tatsache, dass diese zu überhöhten Risiken animiert und kurzfristiges Denken fördert, anstatt die langfristige Ertragsentwicklung in den Vordergrund zu stellen. Sozialpolitisch hat sich der Unmut jüngst aus verständlichen Gründen vor allem gegen Erstere gerichtet. Dennoch ist es hauptsächlich die Vergütungsstruktur, die dem Risikomanagement geschadet und dadurch zur Krise beigetragen hat. Auf sie sollten sich die politischen Entscheidungsträger bei ihren künftigen Reformen deshalb konzentrieren.
- 118) Vergütungsbezogene Anreize müssen unbedingt wieder mit den Aktionärsinteressen und der langfristigen Rentabilität des Gesamtunternehmens in Einklang gebracht werden. Die Zusammensetzung der Vergütungen muss völlig transparent sein. Um dies zu erreichen, hat die Branche bereits verschiedene nützliche Grundsätze vorgeschlagen. Die 2008 vom *Institute of International Finance* vereinbarten Prinzipien stellen einen ersten Schritt in diese Richtung dar.
- 119) Ohne auf die Vergütungen bei Finanzinstituten, die öffentliche Unterstützung erhalten haben, eingehen oder sich in die Verantwortung von Finanzinstituten in diesem Bereich einmischen zu wollen, scheint es doch angemessen, einige Grundsätze festzulegen, die bei der Gehaltspolitik als Richtschnur dienen sollten. Diese lassen sich wie folgt zusammenfassen:
- Bei der Bemessung von Bonuszahlungen sollte ein mehrjähriger Rahmen zugrunde gelegt werden. Dies würde es ermöglichen, in jeder Handelsabteilung die tatsächliche Auszahlung der Boni über einen Bemessungszeitraum, z.B. über fünf Jahre, zu strecken und etwaige in dieser Periode angefallene Verluste abzuziehen. Dies wäre realistischer und weniger auf kurzfristige Anreize ausgerichtet als die derzeitige Methode;
 - diese Standards sollten nicht nur für den Eigenhandel, sondern auch für Vermögensverwalter gelten;
 - Bonuszahlungen sollten der tatsächlichen Leistung entsprechen und deshalb nicht von vornherein „garantiert“ sein.
- 120) Die Aufsichtsbehörden sollten die Angemessenheit der Vergütungspolitik von Finanzinstituten überwachen. Und sollten sie der Auffassung sein, dass diese nicht mit soliden Emissionspraktiken oder einem angemessenen Risikomanagement vereinbar ist oder systematisch die kurzfristige Risikoübernahme fördert, sollten sie die betreffenden Institute zur Änderung ihrer Vergütungspolitik auffordern. Halten die Aufsichtsbehörden die getroffenen Maßnahmen für unzureichend, sollten sie die mit der zweiten Säule der Basler Eigenkapitalvereinbarung verbundene Möglichkeit nutzen und von den betreffenden Finanzinstituten die Bereitstellung zusätzlichen Kapitals verlangen.
- 121) Um Wettbewerbsverzerrungen und Gesetzeslücken zu vermeiden, sollten die gleichen Leitlinien selbstverständlich auch für andere Finanzinstitute gelten. Wie im Kapitel „Abhilfe auf globaler Ebene“ vorgeschlagen, sollte weltweit eine kohärente Einhaltung

dieser Grundsätze gewährleistet werden, um die Übernahme übermäßiger Risiken zu vermeiden.

Empfehlung 11: *Angesichts der Schwachstellen bei der Unternehmensführung, die bei der aktuellen Finanzkrise zutage getreten sind, ist die Gruppe der Auffassung, dass Vergütungsbezogene Anreize besser mit den Aktionärsinteressen und der langfristigen Rentabilität des Gesamtunternehmens in Einklang gebracht werden müssen. Zu diesem Zweck sollten die Vergütungen im Finanzdienstleistungssektor nach folgenden Prinzipien strukturiert werden:*

- *Bei der Bemessung von Bonuszahlungen sollte ein mehrjähriger Rahmen zugrunde gelegt und die Auszahlung der Boni über diesen Zeitraum gestreckt werden.*
- *Diese Grundsätze sollten auch für Eigenhändler und Vermögensverwalter gelten.*
- *Bonuszahlungen sollten der tatsächlichen Leistung entsprechen und nicht von vornherein garantiert sein.*

Die Aufsichtsbehörden sollten die Angemessenheit der Gehaltspolitik von Finanzinstituten überwachen, Änderungen verlangen, wenn diese die Übernahme übermäßiger Risiken fördert und für den Fall, dass keine angemessene Abhilfe geschaffen wird, im Rahmen der zweiten Säule von Basel II zusätzliche Eigenkapitalanforderungen festlegen.

Internes Risikomanagement

- 122) Bei vielen Finanzinstituten haben Risikoüberwachung und –management in der Krise komplett versagt.
- 123) Künftig muss die für das Risikomanagement zuständige Stelle innerhalb des Unternehmens völlig unabhängig sein und sollte diese Stelle ohne willkürliche Restriktionen wirksame Stresstests durchführen. Die Unternehmen sollten ihre interne Organisation so gestalten, dass die Anreize zur Risikoübernahme und zur Vernachlässigung der Risikokontrolle nicht zu groß sind. Um dies zu erreichen, sollte der für das Risikomanagement hauptverantwortliche Mitarbeiter eine hohe Position im Unternehmen bekleiden (Mitglied der Geschäftsleitung mit direktem Zugang zum Aufsichts-/Verwaltungsorgan). Auch die Gehaltsstrukturen werden geändert werden müssen: So werden so lange keine wirksamen Kontrollen und Ausgleichsmaßnahmen möglich sein, wie die für die Risikokontrolle zuständigen Mitarbeiter im Vergleich zu denen, die die Risiken übernehmen müssen, unterbezahlt sind.
- 124) Doch bedeutet dies keineswegs, dass Emittenten und Anleger damit ihrer Pflichten enthoben sind. Wie in diesem Bericht schon oft betont, ist es außerordentlich wichtig, dass die Emittenten ihren Produkten eine transparente und klare Beschreibung beifügen. Doch auch Anleger und insbesondere Vermögensverwalter dürfen sich nicht (wie in der Vergangenheit allzu häufig der Fall) auf die Bonitätsbewertungen der Ratingagenturen verlassen, sondern müssen sich selbst ein fundiertes Urteil bilden. Ist dies nicht der Fall, sollten die Aufsichtsbehörden zu Strafmaßnahmen greifen. Die aufsichtsbehördliche Kontrolle des Risikomanagements der Unternehmen sollte erheblich verstärkt werden. Zu diesem Zweck sollten strikte Inspektionsregelungen eingeführt werden, die häufige Kontrollen vorsehen.

Empfehlung 12: *In Bezug auf das interne Risikomanagement empfiehlt die Gruppe, dass*

- *die bei Finanzinstituten für das Risikomanagement zuständige Stelle von anderen Unternehmensfunktionen losgelöst wird und die Aufgabe erhält, wirksame, unabhängige Stresstests durchzuführen,*
- *die für das Risikomanagement hauptverantwortlichen Mitarbeiter eine hohe Position im Unternehmen bekleiden sollten und*
- *die interne Risikobewertung und die Prüfung der wirtschaftlichen und finanziellen Situation des Emittenten nicht vernachlässigt und in allzu hohem Maße durch externe Ratings ersetzt werden dürfen.*

Die Aufsichtsbehörden werden aufgefordert, das interne Risikomanagement von Finanzinstituten häufig zu kontrollieren.

VI. KRISENMANAGEMENT UND -BEWÄLTIGUNG

- 125) Die jüngste Vergangenheit hat unmissverständlich vor Augen geführt, dass bei einer Bankenkrise sowohl für die Regierungen als auch für die Gesellschaft insgesamt viel auf dem Spiel steht, da eine solche Krise die Stabilität des Finanzsystems und die Realwirtschaft gefährden kann. Die Krise hat auch gezeigt, dass das Instrumentarium für Krisenprävention, -management und -bewältigung in einem kohärenten Regulierungsrahmen zusammengeführt werden sollte.
- 126) Natürlich ist Krisenprävention in allererster Linie Sache der nationalen und der EU-Behörden (siehe Kapitel über Aufsicht). Aufsichtsbehörden sollten so schnell wie möglich tätig werden, wenn sie bei einem Institut Schwachstellen feststellen, und alle ihnen zu diesem Zweck zur Verfügung stehenden Mittel ausschöpfen (z.B. die Aktionäre zum Eigenmitteleinschuss auffordern oder die Übernahme des Instituts durch ein stärkeres Unternehmen fördern). Die Zentralbanken, die qua Funktion dazu prädestiniert sind, die ersten Anzeichen für die Schwäche einer Bank festzustellen, spielen in dieser Hinsicht eine ausgesprochen wichtige Rolle. Aus diesem Grund ist in Ländern, in denen die Zentralbank nicht für die Aufsicht zuständig ist, eine enge Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden und der Zentralbank sicherzustellen. Doch Krisen wird es immer geben, und die jüngsten Erfahrungen mit dem Krisenmanagement haben gezeigt, dass das derzeitige System in vielen Punkten verbesserungswürdig ist.

a) Das Risiko unzureichender Marktdisziplin („Moral Hazard“)

- 127) „Konstruktive Unsicherheit“ darüber, ob der öffentliche Sektor Unterstützung bereitstellen wird, kann dazu beitragen, dieses Risiko in Grenzen zu halten. Ausgeschaltet werden kann es allerdings nur, wenn beim Krisenmanagement die Intervention des öffentlichen Sektors als solche nicht in Frage steht. In diesem Zusammenhang ist zwischen zwei Aspekten zu unterscheiden, die unterschiedlich behandelt werden müssen. Auf der einen Seite ist ein klarer und kohärenter Rahmen für das Krisenmanagement erforderlich, bei dem kein Zweifel darüber besteht, dass die Behörden konkrete Krisenmanagementpläne aufgestellt haben und diese in Fällen, in denen ein Verzicht auf öffentliche Maßnahmen zu Unsicherheit führen und die Stabilität des Finanzsystems gefährden dürfte, auch zum Einsatz kommen. Auf konstruktive

Unsicherheit und Ungewissheit sollte dagegen gesetzt werden, wenn diese Pläne in Zukunft auf einzelne, in Schieflage geratene Banken angewandt werden.⁶

b) Umgang mit Banken in Not

- 128) Beim Krisenmanagement sollte privatwirtschaftlichen Lösungen (wie Umstrukturierungen) stets der Vorzug gegeben werden. Sollten sich diese als unzureichend erweisen, muss die öffentliche Hand in größerem Maßstab tätig werden und sind öffentliche Finanzspritzen oftmals unvermeidlich.
- 129) Bei inländischen, nur auf nationaler Ebene tätigen Banken sollte das Krisenmanagement auch auf diese Ebene beschränkt bleiben. Die Aufsichtsbehörden des betreffenden Landes kennen die Banken gut, die Politik verfügt über einen kohärenten Rechtsrahmen und den Interessen der Steuerzahler kann innerhalb des demokratischen Rahmens einer gewählten Regierung Rechnung getragen werden. Bei EU-weit tätigen Instituten stellt sich die Lage aufgrund unterschiedlicher Praktiken sowohl bei Beaufsichtigung als auch bei Krisenmanagement und –bewältigung und aufgrund unterschiedlicher gesellschafts- und insolvenzrechtlicher Vorschriften weitaus komplexer dar. So gibt es Unterschiede zwischen den jeweiligen nationalen Rechtsvorschriften, die ein geordnetes, zügiges Vorgehen bei einem in Not geratenen Institut erschweren.
- 130) So verhindern die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen einiger Länder die Übertragung von Vermögenswerten zwischen den Unternehmen einer Gruppe. Damit können Vermögenswerte nicht dahin verlagert werden, wo sie gebraucht werden, auch wenn damit das Überleben der gesamten Gruppe sichergestellt werden könnte. Ein weiteres Problem besteht darin, dass einige Länder in ihren Rechtsvorschriften der Unternehmenserhaltung den Vorrang geben, während andere den Gläubigerschutz in den Vordergrund stellen. Darüber hinaus ist die Krisenbewältigung noch mit weiteren Problemen verbunden, wie der unterschiedlichen Rangfolge der Gläubiger in den verschiedenen Mitgliedstaaten.
- 131) Das Fehlen eines binnenmarktweit kohärenten Rahmens für Krisenmanagement und –bewältigung benachteiligt Europa gegenüber den USA – ein Zustand, dem durch Verabschiedung angemessener EU-Rechtsakte ein Ende gesetzt werden sollte.

c) Einlagensicherungssysteme (ESS)

- 132) Die Krise hat offenbart, dass die derzeitige Organisation der ESS in den Mitgliedstaaten eine erhebliche Schwachstelle des EU-Bankenrechts darstellt.⁷ Der jüngste Vorschlag

⁶ Dies wird von Charles Goodhart und Dirk Schoenmaker in ihrem Beitrag „Fiscal Burden Sharing in Cross Border Banking Crises“ empfohlen, der Anfang 2009 im *International Journal of Central Banking* erscheinen soll.

⁷ Der jüngste Vorschlag der Kommission stellt einen wichtigen Schritt zur Verbesserung der derzeitigen Regelung dar, denn er zielt auf stärkere Harmonisierung und erhöhten Schutz für die Sparer ab. Allerdings lässt die Richtlinie den Mitgliedstaaten insbesondere hinsichtlich der Finanzierung dieser Systeme, der administrativen Zuständigkeit und dem Stellenwert von ESS im allgemeinen Krisenmanagement nach wie vor großen Spielraum. Würde in diesen Punkten auf eine EU-weite Harmonisierung verzichtet, hätte der ESS-Rechtsrahmen nach wie vor erhebliche Schwachstellen, wie:

– *Unsichere Finanzierung* – das derzeitige Fehlen einer differenzierten, risikogerechten Finanzierungsregelung birgt die große Gefahr, dass Regierungen letztendlich die für die Banken bestimmte Finanzlast tragen müssen oder – schlimmer noch – ESS ihren Verpflichtungen nicht nachkommen können (für beides ist Island ein gutes Beispiel). Insbesondere im

der Kommission stellt einen wichtigen Schritt zur Verbesserung der derzeitigen Regelung dar, denn er zielt auf einen erhöhten Schutz der Sparer ab.

- 133) Ein zentraler Punkt dieses Vorschlags ist die Bestimmung, wonach alle Mitgliedstaaten die Einlagen aller Sparer in gleicher Höhe schützen sollen. Die EU kann nicht an ihrer bisherigen Praxis einer Mindestabsicherung festhalten, die dann auf nationaler Ebene aufgestockt werden kann. Dieser Grundsatz hat zwei große Fehler: Erstens besteht die Gefahr, dass in Fällen, in denen der Bankensektor eines Landes als instabil angesehen wird, die Sparer ihre Einlagen in die Länder mit dem höchsten Schutz verschieben (wodurch die Banken in erstgenanntem Land noch weiter geschwächt werden); zweitens würde dies bedeuten, dass innerhalb ein und desselben Mitgliedstaats die Kunden einer Inlandsbank und die Kunden der Zweigniederlassung einer Drittlandsbank nicht gleichgut geschützt sind. Wie die Krise gezeigt hat, ist dies nicht mit einem gut funktionierenden Binnenmarkt zu vereinbaren.
- 134) Ein weiterer wichtiger Aspekt, dem Rechnung getragen werden muss, ist die Finanzierung der ESS. Nach Auffassung der Gruppe sollte hier vom Finanzsektor vorfinanzierten Systemen der Vorzug gegeben werden. Diese wecken größeres Vertrauen und tragen dazu bei, prozyklische Wirkungen zu vermeiden, die eintreten, wenn bereits in Schwierigkeiten befindliche Banken in derartige Systeme einzahlen müssen.
- 135) Vorfinanzierte ESS haben normalerweise die Aufgabe, Sparer für künftige Verluste zu entschädigen. Bei sehr großen, grenzübergreifend tätigen Instituten reichen vorfinanzierte Systeme zur Sicherung aber wahrscheinlich nicht aus. Um das Vertrauen in das System zu erhalten, sollte klargemacht werden, dass vorfinanzierte Systeme in derartigen Fällen vom Staat aufgestockt werden müssten.
- 136) Der Vorschlag eines gemeinsamen EU-Fonds, der sich aus den Einlagensicherungsfonds der Mitgliedstaaten zusammensetzt, wurde von der Gruppe zwar diskutiert, aber nicht befürwortet. Die Einrichtung und Verwaltung eines solchen Fonds wäre mit zahlreichen politischen und praktischen Problemen verbunden. Auch ist nicht klar, wo der zusätzliche Nutzen gegenüber den nationalen Fonds läge, die innerhalb geschlossener Rechtssysteme operieren (was insbesondere für die Höhe der Absicherung und die Auslösung der Entschädigungszahlung gilt).

Auch die Einsatzmöglichkeiten von ESS in einer Krise sollten nicht auf EU-Ebene harmonisiert werden. So sollte ein ESS neben seiner Grundfunktion, ex-post als

Hinblick auf die in diesem Kapitel bereits genannten 43 europäischen LFCI kann von keinem bestehenden System erwartet werden, dass es ohne Inanspruchnahme öffentlicher Mittel Erstattungen vornehmen kann.

- *Begrenzte Einsatzfähigkeit beim Krisenmanagement* – Selbst wenn ESS dazu in der Lage wären, lässt es der Zahlstellencharakter der meisten Regelungen in Anbetracht der hohen volkswirtschaftlichen Kosten, die der Konkurs eines LFCI nach sich zöge, doch eher als unwahrscheinlich erscheinen, dass sie jemals für diese Institute eingesetzt werden.
- *Beeinträchtigung der Finanzstabilität* – Die Ex-post-Finanzierung und das Fehlen risikogerechter Beiträge schwächen die Marktdisziplin (Moral Hazard), verhindern eine wirksame Streuung der Einlagen und können darüber hinaus prozyklisch wirken.
- *Behinderung des Krisenmanagements* – nicht miteinander vereinbare Systeme (Auszahlungszeitpunkt, Befugnisse zum frühzeitigen Eingreifen usw.) und unterschiedliche Anreize für die Mitglieder stellen ein Hindernis für das Krisenmanagement dar.

Zahlstelle zu fungieren, die den Kunden einer zahlungsunfähigen Bank den garantierten Betrag zurückerstattet, durchaus noch mit weiteren Aufgaben betraut werden dürfen. Auch wenn die meisten Mitgliedstaaten die Aufgabe ihres ESS auf die einer Zahlstelle beschränken, haben diese Systeme in einigen Ländern doch auch eine Rettungsfunktion. Für eine Harmonisierung dieses Bereichs sieht die Gruppe keinerlei Notwendigkeit.

- 137) Ein Sonderfall liegt vor, wenn eine Aufsichtsbehörde einigen ihrer Banken eine Expansion in andere EU-Länder gestattet (wie in Island geschehen), diese dort große Zweigniederlassungen errichten, das Herkunftsland aber aufgrund unzureichender Ausstattung seines Sicherungssystems nicht zur Erfüllung der damit verbundenen Verpflichtungen in der Lage ist. Damit geht die Sicherungspflicht faktisch auf den Aufnahmemitgliedstaat über. Dies ist inakzeptabel und sollte beispielsweise dadurch verhindert werden, dass der Aufnahmemitgliedstaat das Recht erhält, Nachforschungen darüber anzustellen, ob die Ausstattung der ESS des Herkunftsmitgliedstaats tatsächlich ausreicht, um die Sparer des Aufnahmemitgliedstaats in vollem Umfang zu schützen. Sollte der Aufnahmemitgliedstaat dies nicht hinreichend garantieren können, lässt sich das Problem nur dadurch lösen, dass die Aufsichtsbehörden des Aufnahmemitgliedstaats ausreichende Befugnisse zur Einleitung von Maßnahmen erhalten, mit denen der beschriebene Expansionstrend zum frühestmöglichen Zeitpunkt gestoppt werden kann.
- 138) Mit dem Schutz von Versicherungsnehmern und Anlegern hat sich die Gruppe nicht eingehender befasst, ist aber der Meinung, dass die oben genannten allgemeinen Grundsätze, insbesondere das Prinzip, dass alle Kunden im Binnenmarkt den gleichen Schutz genießen sollten, auch im Versicherungs- und Wertpapiersektor angewandt werden sollten.

d) Lastenteilung

- 139) Die Frage der Lastenteilung in einer Krise stellt sich aus zwei Gründen als äußerst kompliziert dar: Erstens sind Fälle, in denen für eine angemessene Lösung sowohl öffentliche als auch private Mittel erforderlich sind, komplexer als Rettungsmaßnahmen, bei denen ausschließlich private oder öffentliche Mittel fließen. Zweitens ist es immer schwieriger, sich nachträglich, d.h. zum Zeitpunkt der Rettungsaktion, über die Verteilung der Lasten zu einigen, als auf bereits bestehende Vereinbarungen zurückzugreifen.
- 140) Wie bereits erwähnt, lässt das Fehlen EU-weiter Mechanismen für die Krisenbewältigung bei grenzübergreifend tätigen Gruppen keine andere Wahl als die Krise auf der nationalen Unternehmensebene zu lösen oder sich ad-hoc auf eine improvisierte grenzübergreifende Lösung zu verständigen. Dass für die Krisenbewältigung bei grenzübergreifend tätigen Gruppen Finanzierungsmechanismen fehlen, verkompliziert die Lage weiter.
- 141) Die bisherigen Erfahrungen mit der Krise haben nach Auffassung der Gruppe gezeigt, dass die Mitgliedstaaten ihre Fähigkeit zum Krisenmanagement verbessern sollten. Zu diesem Zweck sollten genauere Kriterien für die Lastenteilung festgelegt werden als in der derzeitigen Absichtserklärung, die für die Aufteilung der Haushaltslast nur zwei Kriterien vorsieht, nämlich die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise auf den betreffenden Mitgliedstaat (Gleichheitsgrundsatz) und die jeweiligen Befugnisse der

Aufsichtsbehörden von Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaat (Rechenschaftsgrundsatz).

142) Vereinbarungen über Lastenteilung könnten zusätzlich dazu auch anhand folgender Kriterien erfolgen:

- den Einlagen des Instituts,
- den Vermögenswerten des Instituts (nach Buchwert, Marktwert oder risikogewichtetem Wert),
- den Einnahmen des Instituts,
- dem Anteil des Instituts an den Zahlungsverkehrsströmen,
- den Zuständigkeiten der Aufsichtsbehörden, wobei die für die Beaufsichtigung, Analyse und Entscheidung zuständige Seite auch den entsprechend größeren Teil der Kosten tragen müsste.

143) Diese Kriterien würden am besten im Zuge einer Änderung der Absichtserklärung von 2008 festgelegt. Auch könnten bei Bedarf weitere Kriterien vereinbart werden.

Empfehlung 13: Die Gruppe ruft zur Schaffung eines kohärenten, praktikablen rechtlichen Rahmens für ein EU-weites Krisenmanagement auf:

- *ohne künftigen Intervention bei einzelnen, in Schieflage geratenen Finanzinstituten vorzugreifen, sollte ein transparenter, klarer Rahmen für das Krisenmanagement entwickelt werden,*
- *alle zuständigen Behörden in der EU sollten mit dem gleichen, angemessenen Instrumentarium für Krisenprävention und –Intervention ausgestattet werden,*
- *rechtliche Hindernisse für den grenzübergreifenden Einsatz dieser Instrumente sollten beseitigt und zu diesem Zweck angemessene Maßnahmen auf EU-Ebene getroffen werden.*

Empfehlung 14: Die Einlagensicherungssysteme (ESS) in der EU sollten harmonisiert und vorzugsweise vom Privatsektor vorfinanziert (und nur unter außergewöhnlichen Umständen vom Staat aufgestockt) werden und für alle Bankkunden in der EU den gleichen hohen Schutz gewährleisten.

Der Grundsatz des gleichhohen Schutzes für alle Kunden sollte auch auf den Versicherungs- und Wertpapiersektor ausgeweitet werden.

Die Gruppe räumt ein, dass sich die derzeitigen Regelungen zum Schutz der Interessen von Sparern in Aufnahmeländern nicht in allen Fällen als krisenfest erwiesen haben und empfiehlt, die Befugnisse der Aufnahmeländer im Hinblick auf Zweigniederlassungen zu überarbeiten, um den in diesem Zusammenhang aufgetretenen Problemen zu begegnen.

Empfehlung 15: *Da es auf EU-Ebene keinen Mechanismus für die Finanzierung grenzübergreifender Maßnahmen zur Krisenbewältigung gibt, sollten die Mitgliedstaaten sich auf genauere Kriterien für die Lastenteilung verständigen als derzeit in der Absichtserklärung vorgesehen, und diese entsprechend ändern.*

KAPITEL III: ABHILFE DURCH EU-WEITE AUFSICHT

I. EINLEITUNG

144) Im vorangegangenen Kapitel wurden Änderungen an den europäischen Rechtsvorschriften für den Finanzdienstleistungssektor vorgeschlagen. Im vorliegenden Kapitel werden die Grundsätze und Praktiken der Finanzdienstleistungsaufsicht in der EU untersucht und sowohl kurz- als auch längerfristige Änderungen vorgeschlagen. Regulierung und Aufsicht hängen voneinander ab: So kann eine kompetente Aufsicht Fehler bei der Regulierung ebenso wenig ausgleichen wie eine gute Regulierung ohne eine kompetente, gut durchdachte Aufsicht auskommen kann. In beiden Bereichen sind deshalb hohe Standards erforderlich.

Aufsicht auf Mikro- und Makroebene

145) Die Erfahrungen der letzten Jahre haben die wichtige Unterscheidung zwischen Mikro- und Makroaufsicht ins Blickfeld gerückt. Beide sind sowohl sachlich als auch operationell klar miteinander verflochten. Beide sind notwendig und werden in diesem Kapitel behandelt.

146) Die Mikroaufsicht, deren Hauptziel darin besteht, einzelne Finanzinstitute zu überwachen und vor Ausfall zu bewahren und so die Kunden wie das Institut selbst zu schützen, steht traditionell im Zentrum des Interesses aller Aufsichtsbehörden weltweit. Dass auch für das Finanzsystem insgesamt gemeinsame Risiken bestehen könnten, wird dabei nicht immer in vollem Umfang berücksichtigt. Durch Verhinderung des Ausfalls einzelner Institute wirkt die Aufsicht auf Mikroebene allerdings darauf hin, das Risiko eines Übergreifens auf andere Institute und die damit verbundenen volkswirtschaftlichen Konsequenzen für das Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt abzuwenden (oder zumindest abzuschwächen).

147) Die Aufsicht auf Makroebene zielt darauf ab, eine Gefährdung des Finanzsystems insgesamt in Grenzen zu halten, um die Gesamtwirtschaft vor einem erheblichen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung zu bewahren. Wenngleich auch der Ausfall eines einzelnen Finanzinstituts für das Finanzsystem grundsätzlich mit Risiken verbunden sein kann, wenn es in Relation zum betroffenen Land nur groß genug ist und/oder über zahlreiche Zweigniederlassungen/Tochtergesellschaften in anderen Ländern verfügt, liegt das größere globale Systemrisiko doch darin, dass viele Finanzinstitute denselben Risikofaktoren ausgesetzt sind. Bei einer Analyse auf Makroebene muss das Augenmerk deshalb besonders auf gemeinsame oder miteinander korrelierende Schocks sowie auf Schocks für die Teile des Finanzsystems gelegt werden, die Ansteckungs- oder Rückkopplungseffekte auslösen.

148) Während die Aufsicht auf Makroebene nur funktionieren kann, wenn sie sich in irgendeiner Form auf die Beaufsichtigung auf Mikroebene auswirkt, kann die Aufsicht auf Mikroebene die Stabilität des Finanzsystems nur wirksam schützen, wenn sie den Entwicklungen auf Makroebene angemessen Rechnung trägt.

Das Ziel der Aufsicht

- 149) Die Aufsicht soll in erster Linie eine ordnungsgemäße Anwendung der für den Finanzsektor geltenden Regeln gewährleisten, um die Stabilität des Finanzsystems zu erhalten und so für Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt und für einen ausreichenden Kundenschutz zu sorgen. Eine Aufgabe der Aufsichtsbehörden besteht darin, Probleme frühzeitig zu erkennen, um das Entstehen von Krisen zu verhindern. Doch sind gelegentliche Institutsausfälle unvermeidlich und ist dieser Tatsache bei der Beurteilung von Aufsichtsregelungen Rechnung zu tragen. Ist eine Krise jedoch erst einmal ausgebrochen, kommt den Aufsichtsbehörden (zusammen mit den Zentralbanken und den Finanzministerien) eine entscheidende Rolle dabei zu, die Krise so erfolgreich wie möglich zu bewältigen, um den Schaden für breitere Kreise der Wirtschaft und für die Gesellschaft insgesamt in Grenzen zu halten.
- 150) Die Aufsicht muss gewährleisten, dass alle beaufsichtigten Institute in zentralen Punkten hohe Mindeststandards erfüllen. Die Aufsichtsbehörden sollten bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben weder ein bestimmtes Institut noch einen bestimmten Institutstyp bevorzugen. Durch unterschiedliche Aufsichtspraktiken bedingte Wettbewerbsverzerrungen und Arbitrage müssen vermieden werden, weil sie die Stabilität des Finanzsystems u.a. dadurch untergraben können, dass sie die Verlagerung von Finanztätigkeiten in Länder mit laxer Aufsicht fördern. Das Aufsichtssystem muss als fair und ausgewogen empfunden werden. Auch gleiche Wettbewerbsbedingungen sind für die Glaubwürdigkeit von Aufsichtsregelungen, ihre Akzeptanz bei großen wie kleinen Marktteilnehmern und für eine optimale Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden und Finanzinstituten von grundlegender Bedeutung. Dies ist vor allem im Kontext des Binnenmarkts von Bedeutung, der u.a. auf den Grundsätzen eines ungehinderten Wettbewerbs, der Niederlassungsfreiheit und des freien Kapitalverkehrs beruht. In der Europäischen Union wird Vertrauen dadurch geschaffen, dass alle Mitgliedstaaten den gleichen Ansatz verfolgen.
- 151) Bei der Verfolgung ihres Ziels, die Stabilität des Finanzsystems zu erhalten, müssen die Aufsichtsbehörden einem bedeutenden Sachzwang Rechnung tragen, d.h. sie müssen der Finanzbranche ermöglichen, ihre Allokationsfunktion so gut wie möglich zu erfüllen, und so zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen. Ziel der Aufsicht sollte es sein, das reibungslose Funktionieren von Märkten und die Entwicklung einer wettbewerbsfähigen Branche zu fördern. Eine unzureichende Organisation der Aufsicht oder allzu invasive Aufsichtsregeln und –praktiken werden für den Finanzsektor und damit auch für Kunden, Steuerzahler und die breitere Wirtschaft Kosten nach sich ziehen. Aus diesem Grund sollte die Beaufsichtigung so wirksam und kostengünstig wie möglich durchgeführt werden. Auch dies ist von entscheidender Bedeutung, wenn Kunden und Unternehmen in vollem Umfang vom Binnenmarkt profitieren sollen.

II. LEHREN AUS DER KRISE: WO LIEGEN DIE URSACHEN?

- 152) Den Ursachen der Krise wurde in Kapitel 1 ausführlich nachgegangen. Ursachen gab es viele, nicht selten mit globalen Wirkungen. Wenngleich die Art und Weise, in der der Finanzsektor in der EU beaufsichtigt wurde, nicht zu den Hauptursachen der Krise zählt,

gab es de facto sowohl aus makro- wie auch aus mikroprudentieller Sicht eine Reihe großer Versäumnisse. Als außerordentlich problematisch erwies sich dabei Folgendes:

a) Fehlen einer angemessenen Aufsicht auf Makroebene

153) Bei den derzeitigen EU-Aufsichtsregelungen wird der Schwerpunkt zu sehr auf einzelne Unternehmen und zu wenig auf Systemaspekte gelegt. Dass sich dieses Versäumnis in anderen Teilen der Welt wiederholt, macht das Problem nicht kleiner. Nach Auffassung der Gruppe kann es eine wirksame Aufsicht auf Makroebene nur dann geben, wenn diese alle Bereiche der Finanzbranche erfasst und nicht auf die Banken beschränkt bleibt und dem breiteren gesamtwirtschaftlichen Kontext Rechnung trägt. Auch globale Aspekte sollten dabei berücksichtigt werden. Eine Beaufsichtigung auf Makroebene setzt zusätzlich zur Analyse der einzelnen Mitgliedstaaten auch eine Analyse auf EU-Ebene voraus. Nach Ansicht der Gruppe muss mit dieser Aufgabe eine Institution auf EU-Ebene betraut werden. Sie empfiehlt, diese Aufgabe offiziell der EZB/dem ESZB⁸ zu übertragen.

b) Unwirksame Frühwarnmechanismen

154) Sofern makroprudentielle Risiken festgestellt wurden (und an Hinweisen auf besorgniserregende Entwicklungen, wie makroökonomische Ungleichgewichte und sinkende Risikoaufschläge, mangelte es nicht), gab es keinen Mechanismus, der sichergestellt hätte, dass dieser Feststellung konkrete Maßnahmen folgten. Die Gruppe ist der Auffassung, dass die EZB/das ESZB die von ihr vorgeschlagene Aufgabe nur wirkungsvoll wahrnehmen kann, wenn ein funktionierender, durchsetzbarer Mechanismus geschaffen wird, über den kontrolliert werden kann, ob den bei der Analyse auf Makroebene ermittelten Risiken bei den neuen europäischen Behörden (siehe unten) und den Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten konkrete Maßnahmen gefolgt sind. Um eine energische Durchsetzung zu gewährleisten, empfiehlt die Gruppe die Einrichtung eines förmlichen Verfahrens.

c) Problem der Zuständigkeiten

155) Es gibt eine Reihe von Beispielen für unterschiedliche Versäumnisse bei der Beaufsichtigung einzelner Institute durch die nationalen Aufsichtsbehörden, d.h., diese sind ihren Aufsichtspflichten nicht in angemessener Weise nachgekommen. Einer dieser Fälle – die Beaufsichtigung von Northern Rock durch die britische Finanzdienstleistungsbehörde – wurde eingehend untersucht, doch gibt es darüber hinaus noch zahlreiche andere, weniger gut dokumentierte Fälle (wie IKB oder Fortis). Die Gruppe würde es für nützlich halten, die Umstände dieser Versäumnisse zu analysieren und offenzulegen, um daraus Lehren ziehen und das künftige Vorgehen der Aufsichtsbehörden verbessern zu können. Auch wenn nach Auffassung der Gruppe kein System der Welt vor Fehleinschätzungen sicher ist, deuten die Erfahrungen, die in dieser Krise in Sachen Aufsicht gemacht wurden, ihrer Ansicht nach doch auf die Notwendigkeit hin, die Aufsichtsbehörden in ausreichendem Umfang mit erfahrener, gut ausgebildeten Personal auszustatten. Diesem Ziel trägt die Gruppe in ihren Empfehlungen Rechnung.

⁸ ESZB steht für das Europäische System der Zentralbanken, dem die Zentralbanken aller EU-Mitgliedstaaten angehören.

d) Fehlende Möglichkeiten zur Anfechtung aufsichtsbehördlicher Entscheidungen anderer Länder

- 156) Die derzeitigen Verfahren und Praktiken zur Anfechtung der Entscheidungen einer nationalen Aufsichtsbehörde haben sich als unzureichend erwiesen. Ein Beispiel hierfür stellen die ersten Versuche von Vereinbarungen über eine gegenseitige Überprüfung der Aufsichtsbehörden („peer reviews“) dar, die in den Stufe-3-Ausschüssen ausgearbeitet werden. Derzeit wird allzu sehr auf die Urteile und Entscheidungen der Aufsichtsbehörde des Herkunftslands vertraut (woran sich nichts ändern wird, solange keine praktischen Vereinbarungen über eine Beaufsichtigung auf EU-Ebene ausgehandelt und in die Praxis umgesetzt sind). Zum Tragen kommt dies vor allem dann, wenn ein Finanzinstitut seine Tätigkeit durch Errichtung von Zweigniederlassungen auf andere Länder ausweitet. Das Beispiel der isländischen Banken hat gezeigt, dass dies in den Aufnahmeländern zu erheblichen Risiken führen kann, die Möglichkeiten der Aufnahmeländer zur Anfechtung der Entscheidungen der Aufsichtsbehörde des Herkunftslands diesen Risiken aber nicht gebührend Rechnung tragen.
- 157) Die Gruppe ist der Auffassung, dass eine wirksame Möglichkeit zur Anfechtung der Entscheidungen der Herkunftslandbehörde geschaffen werden muss. Aus diesem Grund zielen ihre Empfehlungen sowohl darauf ab, Tempo und Wirksamkeit der derzeitigen Vereinbarungen über die gegenseitige Überprüfung der Aufsichtsbehörden (die sich derzeit noch in einem frühen Entwicklungsstadium befinden) deutlich zu steigern, als auch darauf, einer fundierten Entscheidung (sofern diese erzielt wird), wonach die Aufsichtsbehörde des Herkunftslands die notwendigen Aufsichtsstandards nicht eingehalten hat, Geltung zu verschaffen. Für grenzübergreifende Probleme bei der Aufsicht bedarf es nach Auffassung der Gruppe eines verbindlich vorgeschriebenen Schlichtungsverfahrens. Ohne ein wirksames, verbindlich vorgeschriebenes Verfahren wird sich der Druck erhöhen und könnten einige Mitgliedstaaten künftig versuchen, die Errichtung von Zweigniederlassungen durch Unternehmen einzuschränken, bei deren Aufsichtsbehörde die Missachtung von Standards festgestellt wurde. Ein solche Fragmentierung wäre ein erheblicher Rückschritt für den Binnenmarkt.
- 158) Ebenfalls benötigt wird nach Auffassung der Gruppe ein wirksames Verfahren, mit dem die Aufsichtsbehörden des Herkunftslandes Entscheidungen der Aufsichtsbehörde des Aufnahmelandes anfechten können.

e) Fehlende Offenheit und Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden

- 159) Mit fortschreitender Krise mangelte es den Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten allzu oft an der Bereitschaft, mit gebührender Offenheit frühzeitig über die Schwachstellen der von ihnen beaufsichtigten Institute zu diskutieren. Der Informationsfluss zwischen den Aufsichtsbehörden war alles andere als optimal, insbesondere in der Phase, in der sich die Krise bereits anbahnte. Darunter hat das gegenseitige Vertrauen der Aufsichtsbehörden stark gelitten. Auch wenn die Gruppe anerkennt, dass Geschäftsgeheimnisse und rechtliche Zwänge eine offene Diskussion erschweren, vertritt sie doch die Auffassung, dass der Informationsaustausch viel offener werden muss und trägt diesem Erfordernis in ihren Empfehlungen Rechnung.

f) Fehlen EU-weit kohärenter Aufsichtsbefugnisse

160) Zwischen den Befugnissen der mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden bestehen erhebliche Unterschiede, was sowohl im Hinblick auf die Möglichkeiten, die ihnen bei der Aufsicht offenstehen, als auch im Hinblick darauf gilt, über welche Durchsetzungsbefugnisse (einschließlich Sanktionen) sie verfügen, wenn ein Unternehmen seine Pflichten nicht erfüllt. Die Gruppe empfiehlt, diesen Unterschieden so schnell wie möglich nachzugehen und Maßnahmen einzuleiten, die bei allen Aufsichtsbehörden einen hohen Mindeststandard gewährleisten. Zu diesem Zweck werden die Befugnisse der Aufsichtsbehörden in einer Reihe von Mitgliedstaaten erheblich ausgeweitet werden müssen.

g) Fehlende Ressourcen bei den Stufe-3-Ausschüssen

161) Der Mangel an Ressourcen bei den Stufe-3-Ausschüssen hat deren Arbeitsmöglichkeiten und Reaktionsgeschwindigkeit stark eingeschränkt. In Verbindung mit der hohen Arbeitsbelastung, die durch die Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen bedingt war, hat dies die Ausschüsse daran gehindert, sich bei der gegenseitigen Überprüfung („peer reviews“) oder der Ermittlung sektorweiter Risiken zu engagieren. Die Gruppe ist deshalb der Auffassung, dass die Mittel der drei Ausschüsse deutlich aufgestockt werden sollten und trägt dem in ihren Empfehlungen Rechnung.

h) Fehlende Möglichkeiten für eine gemeinsame Beschlussfassung der Aufsichtsbehörden

162) Es gibt eine Reihe von Gründen, die die Stufe-3-Ausschüsse daran gehindert haben, zu einem wirksamen Krisenmanagement beizutragen, allem voran ihre Unfähigkeit, im Schnellverfahren Beschlüsse zu fassen, die sich beispielsweise bei Geldmarktfonds und Leerverkäufen gezeigt hat. Hauptgrund hierfür ist, dass die Stufe-3-Ausschüsse keine rechtliche Befugnis zur Beschlussfassung besitzen. Aus diesem Grund mangelt es ihnen verständlicherweise sowohl am Engagement als auch an den Verfahren, die erforderlich gewesen wären, um rasch auf die aufziehende Krise zu reagieren. Sollten ihre rechtlichen Befugnisse ausgeweitet werden, muss sich beides ändern.

163) Diese Diagnose lässt sich im Nachhinein natürlich leicht stellen. Die Gruppe hat keineswegs die Absicht, die Aufsichtsbehörden in der EU für eine Krise verantwortlich zu machen, die auf das Zusammenspiel einer Reihe von komplexen und globalen Faktoren zurückzuführen ist – von denen sich viele (wie globale Ungleichgewichte, überschüssige Liquidität oder zu niedrige Zinssätze) dem Einfluss der Mikroaufsicht entzogen. Wir sollten uns ebenfalls eingestehen, dass einige Regulierungsmaßnahmen der Aufsichtsbehörden die Krise noch weiter angeheizt haben. Im vorangegangenen Kapitel über die Regulierung wurde bereits darauf hingewiesen, dass einige Rechtsvorschriften die Lage durchaus verschlimmert, sich als kontraproduktiv erwiesen und zur ausufernden Verbriefung beigetragen haben könnten. Daneben hat die mangelnde Klarheit bestimmter Vorschriften (wie die zweite Säule von Basel) die Aufsichtsbehörden dazu veranlasst, statt einer offensiven eine passive Haltung einzunehmen.

164) Dies ändert allerdings nichts an der eindeutigen Feststellung, dass die Aufsichtsbehörden in der EU ihre Krisenpräventionsfunktion nicht einwandfrei erfüllt

haben und diese ihrem Zweck nicht gerecht wird⁹.

- 165) In diesem Kapitel soll weder auf die jüngsten Trends, die zur zunehmenden Integration der europäischen Finanzmärkte geführt haben (siehe Anhang 3), noch auf die derzeitigen Aufsichtsregelungen (siehe Anhang 4) im Detail eingegangen werden.
- 166) Vorgeschlagen wird im Wesentlichen eine neue Struktur, die die Wirksamkeit der europäischen Aufsicht verstärken und so in allen EU-Mitgliedstaaten die Stabilität des Finanzsystems erhöhen soll. Zu diesem Zweck muss die Aufsicht sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene verbessert werden. Die Stufe-3-Ausschüsse haben der Gruppe gegenüber unmissverständlich zum Ausdruck gebracht, dass sie im Rahmen ihres derzeitigen Mandats, d.h. als Berater der Kommission, und mit ihren derzeitigen Arbeitsmethoden nur sehr eingeschränkt zur Ausweitung ihrer Tätigkeit in der Lage sein werden.

III. DIE LÖSUNG: SCHAFFUNG EINES EUROPÄISCHEN SYSTEMS FÜR AUFSICHT UND KRISENMANAGEMENT

a) Rolle der EZB

- 167) Von verschiedenen Seiten – auch von Vertretern der EZB – wurde vorgeschlagen, der EZB in einem neuen europäischen Aufsichtssystem sowohl auf der Makro- wie auch auf der Mikroebene eine wichtige Rolle zu übertragen.
- 168) Bei der Aufsicht auf Makroebene könnten ihre Aufgaben darin bestehen, die Stabilität des Finanzsystems zu analysieren, Frühwarnsysteme für aufkommende Risiken und Schwachstellen im Finanzsystem zu entwickeln, Stresstests auf Makroebene durchzuführen, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors gegen bestimmte Schocks und grenz- bzw. sektorübergreifende Propagationsmechanismen zu ermitteln, und die für die Makroaufsicht relevanten Berichts- und Offenlegungspflichten festzulegen.
- 169) In Bezug auf die Mikroebene wurde der Gruppe gegenüber die Auffassung vertreten, die EZB könne EU-weit oder nur für die Eurozone mit der direkten Beaufsichtigung grenzübergreifend tätiger Banken betraut werden. Darunter könnten entweder alle grenzübergreifend tätigen Banken oder nur die systemrelevanten Institute fallen. In diesem Fall würden die derzeit in den Zuständigkeitsbereich der nationalen

⁹ Die Tatsache, dass einige Banken in der EU besser dastehen als andere, wird hier außer Acht gelassen. Sind diese Unterschiede auf die unterschiedliche Beaufsichtigung auf nationaler Ebene zurückzuführen? Es wäre beispielsweise möglich, dass die Aufsichtsbehörden einiger Banken einen „vorsichtigeren“ Ansatz verfolgen als andere (z.B. in Spanien, wo für bilanzunwirksame Geschäfte die strengsten Vorschriften gelten und wo dynamische Rückstellungen vorgeschrieben sind, die den Banken bei Ausbruch der Krise ein Sicherheitspolster verschafft haben). Ein weiterer Grund könnte darin liegen, dass einige Finanzinstitute traditionell über bessere interne Kontrollen und ein besseres internes Risikomanagement verfügen und dies beispielsweise zu einem vergleichsweise vorsichtigen Umgang mit Verbriefungen geführt hat (reine Investmentbanken sind in der EU weniger verbreitet als in den USA). Diejenigen europäischen Banken, die sich an das Universalbankmodell gehalten haben, waren bis zu einem gewissen Grad besser geschützt, wenngleich die Anlagesparten dieser Banken durch den Kauf „toxischer“ Papiere ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen wurden.

All dies zeigt, wie komplex der Kontext der Krise ist, und dass es für sie nicht nur eine Erklärung gibt.

Aufsichtsbehörden fallenden Aufgaben auf die EZB übertragen, die demnach u.a. die betreffenden Institute zulassen, Eigenkapitalanforderungen durchsetzen und Inspektionen vor Ort durchführen würde.

170) Alternativ dazu könnte der EZB die Oberaufsicht und die Koordinierung der Beaufsichtigung grenzübergreifend tätiger Banken in der EU auf Mikroebene übertragen werden. Während die aus nationalen Aufsichtsbehörden bestehenden Kollegien auch weiterhin grenzübergreifend tätige Banken direkt überwachen würden, könnte die EZB bei Konflikten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden eine verbindlich vorgeschriebene Vermittlerfunktion übernehmen, Aufsichtspraktiken und -regelungen festlegen, um die Konvergenz zu fördern, und in Punkten wie Prozyklizität, Leverage, Risikokonzentration oder Liquiditätsinkongruenzen für die Regulierung zuständig sein.

171) Diese Vorschläge wurden von der Gruppe eingehend geprüft. Während sie eine Ausweitung der Aufgaben der EZB bei der Makroaufsicht befürwortet (siehe unten), hält sie ein Tätigwerden der EZB auf Mikroebene aus folgenden Gründen aber nicht für sinnvoll:

- Die EZB ist in erster Linie für die Erhaltung der Geldstabilität zuständig. Würden ihr darüber hinaus noch Aufgaben auf Mikroebene übertragen, könnte sich dies auf ihr eigentliches Mandat auswirken.
- Bei einer Krise wird die Aufsichtsbehörde aufgrund der Tatsache, dass unter Umständen Steuergelder benötigt werden, in ständigem Kontakt mit den Finanzgebern (in der Regel den Finanzministerien) stehen. Dies könnte politischen Druck und Einmischung nach sich ziehen und so die Unabhängigkeit der EZB gefährden.
- Eine Einbeziehung der EZB in die Aufsicht auf Mikroebene wäre extrem komplex, weil die EZB im Falle einer Krise mit einer Vielzahl mitgliedstaatlicher Finanzministerien und Aufsichtsbehörden in Kontakt stehen müsste.
- Da einige EZB-/ESZB-Mitglieder über keinerlei Fachkompetenz im Bereich der Aufsicht verfügen, wäre es extrem schwierig, die EZB mit mikroprudentiellen Aufgaben zu betrauen.
- Würden der EZB/dem Eurosystem, das nicht für die Geldpolitik der einzelnen EU-Staaten zuständig ist, die genannten Aufgaben übertragen, würde die Notwendigkeit eines umfassenden, integrierten Aufsichtssystems damit außer Acht gelassen.
- Und schließlich besitzt die EZB laut EG-Vertrag keine Zuständigkeit für Versicherungsgesellschaften. In einem Finanzsektor, in dem Bank- und Versicherungsgeschäfte sehr ähnliche wirtschaftliche Auswirkungen haben können, würde eine Beaufsichtigung auf Mikroebene, bei der Versicherungstätigkeiten ausgeklammert werden müssen, aber die große Gefahr einer fragmentierten Aufsicht bergen.

172) Aus all diesen Gründen ist die Gruppe der Auffassung, dass die EZB nicht mit der Beaufsichtigung von Einzelunternehmen betraut werden sollte. Demgegenüber sollte sie aber den Auftrag erhalten, in der EU eine angemessene Systemaufsicht sicherzustellen.

b) Aufsicht auf Makroebene: Gründe für eine Reform

- 173) Wie bereits erwähnt, hat die Krise vor allem gezeigt, dass die Beaufsichtigung auf Makroebene dringend verbessert werden muss.
- 174) Den Zentralbanken kommt bei einer soliden Systemaufsicht eine Schlüsselrolle zu. Damit sie und insbesondere die EZB/das ESZB ihre Funktion bei der Erhaltung der Finanzstabilität in vollem Umfang wahrnehmen können, sollten sie das ausdrückliche Mandat erhalten, auf Makroebene angesiedelte Risiken für das Finanzsystem zu bewerten und erforderlichenfalls Warnungen auszugeben.
- 175) Als Kernstück des ESZB ist die EZB auf EU-Ebene für diese Aufgabe, d.h. die Ermittlung makroprudentieller Risiken, denen alle nationalen Aufsichtsbehörden gleichermaßen Rechnung tragen sollten, geradezu prädestiniert. Die EZB/das ESZB sollte deshalb von den nationalen Aufsichtsbehörden alle Angaben verlangen können, die zur Erfüllung dieser Aufgabe erforderlich sind.
- 176) Angesichts der Integration des EU-Finanzmarkts und der geographischen Verteilung der Finanztätigkeiten ist es von grundlegender Bedeutung, dass alle im ESZB vertretenen Zentralbanken und nicht nur die der Euro-Länder in diesen Prozess eingebunden werden.
- 177) Dies könnte durch die Einsetzung einer neuen Gruppe erreicht werden, die den derzeitigen Ausschuss für Bankenaufsicht der EZB ersetzen und die Bezeichnung Europäischer Rat für Systemrisiken („European Systemic Risk Council“, ESRC) erhalten würde. Federführend wäre in dieser Gruppe die EZB, die auch die notwendige logistische Unterstützung zur Verfügung stellen würde. Sie hätte die Aufgabe, Urteile und Empfehlungen zum Vorgehen der Aufsicht auf Makroebene abzugeben, Risikowarnungen auszusprechen, makroökonomische und aufsichtliche Entwicklungen zu vergleichen und in diesen Bereichen Orientierungshilfen zu geben.
- 178) Da vorgeschlagen wird, die EZB/das ESZB mit der Beaufsichtigung auf Makroebene zu betrauen, ist es nur folgerichtig, den ESRC mit den Zentralbanken des ESZB zu besetzen. Damit würde sich dieses Gremium aus den Mitgliedern des erweiterten Rates von EZB/ESZB (dem Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB und den Präsidenten der 27 Zentralbanken) plus den Vorsitzenden von CEBS, CEIOPS und CESR sowie einem Vertreter der Europäischen Kommission zusammensetzen. Den Vorsitz im ESRC würde der Präsident der EZB führen. Auch das Sekretariat des ESRC sollte die EZB stellen.
- 179) Angesichts der Notwendigkeit einer engen Zusammenarbeit dieser Gruppe mit den nicht bei den Zentralbanken angesiedelten Aufsichtsstellen sollte klar festgelegt werden, dass in allen Fällen, in denen der Diskussionsgegenstand die Anwesenheit von Aufsichtsbehörden aus dem Versicherungs-/Wertpapiersektor (sowie der nicht bei den Zentralbanken angesiedelten Bankaufsichtsbehörden) rechtfertigt, diese Teilnahme auch gewährleistet ist. In einem solchen Fall könnte sich ein Zentralbankpräsident vom Chef der zuständigen Aufsichtsbehörde seines Landes vertreten lassen.
- 180) Diese neue Aufsicht auf Makroebene kann nur reibungslos funktionieren, wenn zwei Bedingungen erfüllt sind:

- Erstens muss ein angemessener Informationsfluss zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und der EZB/dem ESZB garantiert sein. Zu diesem Zweck müssen angemessene Verfahren eingerichtet werden, die gewährleisten, dass alle relevanten Angaben vertraulich an die EZB/das ESZB weitergeleitet werden können. In diesem Zusammenhang könnten EZB-/ESZB-Mitarbeiter aufgefordert werden, an Sitzungen zwischen Aufsichtsbehörden und systemrelevanten Finanzgruppen teilzunehmen - und Fragen zu stellen - um auf diese Art zweckdienliche Informationen aus erster Hand zu erhalten. EZB-/ESZB-Mitarbeiter könnten ebenfalls aufgefordert werden, an Sitzungen der Kollegien der für die Einzelaufsicht zuständigen Behörden teilzunehmen, auch wenn die EZB/das ESZB nicht für die Beaufsichtigung von Einzelunternehmen zuständig ist.
- Zweitens muss es einen wirksamen Frühwarnmechanismus geben, der aktiv wird, sobald erste Anzeichen für Schwachstellen im Finanzsystem entdeckt werden. Auch muss ein abgestuftes Risikowarnsystem vorhanden sein, das gewährleistet, dass der Ermittlung des Risikos künftig angemessene Maßnahmen folgen.

181) Die Maßnahmen der zuständigen EU-Behörden müssen der Art der festgestellten Risiken angemessen sein. Hier könnten sich unterschiedliche Arten von Maßnahmen als notwendig erweisen:

- Sollte beispielsweise in einem oder mehreren Mitgliedstaaten ein exzessives Kreditwachstum festgestellt werden, würde der ESRC mit der betreffenden Zentralbank (und/oder der Bankaufsichtsbehörde) Verbindung aufnehmen und diese hinsichtlich der zu treffenden Maßnahmen beraten (z.B. die Bildung dynamischer Rückstellungen veranlassen). Von den Zentralbanken würde erwartet, dass sie den Erkenntnissen des ESRC Rechnung tragen. Hat der ESRC eine konkrete Risikowarnung ausgegeben, der die nationalen Aufsichtsbehörden Maßnahmen folgen lassen müssen, sollte der ESRC die getroffenen Maßnahmen überprüfen und erforderlichenfalls dem Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) wie nachstehend beschrieben mitteilen, ob und wenn ja, welche weiteren Maßnahmen er für erforderlich hält.
- Hängt das Problem eher mit einer Fehlfunktion des globalen Systems zusammen (wie zu hohe Fristentransformation, missbräuchliche Nutzung außerbilanzieller Geschäfte, Missbrauch von Arbitragemöglichkeiten durch Nichtbanken) müsste der ESRC das globale Aufsichtssystem warnen (siehe Kapitel 4 „Abhilfe auf globaler Ebene“), damit sowohl auf EU- als auch global angemessene, kohärente Maßnahmen beschlossen werden können. Betreffen die Probleme die Aufsicht in der EU, sollten die Stufe-3-Ausschüsse mit ihnen befasst werden.
- Sind die Probleme finanzpolitischer Art (wie übermäßige Defizite oder Schuldenakkumulation) würde der ESRC unverzüglich dem WFA Bericht erstatten.

182) Sobald sich abzeichnet, dass die festgestellten Risiken schwerwiegende Folgen für den Finanzsektor oder die Gesamtwirtschaft nach sich ziehen könnten, sollte der ESRC den WFA-Vorsitzenden unterrichten. In einem solchen Fall könnte der WFA gemeinsam mit der Kommission eine handlungsorientierte Strategie zur Eindämmung schwerwiegender Risiken, die politische oder legislative Maßnahmen erfordern, entwickeln und auf diese Weise eine entscheidende Rolle spielen. Allen Beteiligten muss klar sein, wer zu handeln hat und wann. Darüber hinaus sollte ein Verfahren geschaffen werden, mit dem

regelmäßig die Wirksamkeit der vereinbarten Aufsichts-/Regulierungsmaßnahmen bewertet und über die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen entschieden wird. Auch sollte eine Überprüfungsklausel vorgesehen werden, die gewährleistet, dass die Wirksamkeit der getroffenen Maßnahmen auf den Prüfstand gestellt wird. Der WFA-Vorsitzende würde darüber entscheiden, ob und wenn ja, zu welchem Zeitpunkt der WFA (in voller Besetzung, d.h. mit den Zentralbanken) oder der ECOFIN-Rat unterrichtet oder in die Beratungen einbezogen werden sollten. Der WFA sollte auch Ratschläge im Hinblick darauf erteilen, wie der Austausch mit dem Europäischen Parlament stattfinden soll, und ob die Informationen veröffentlicht werden müssen – was sich in bestimmten Fällen als nützlich erweisen kann.

Empfehlung 16: *Es sollte ein neues Gremium mit der Bezeichnung Europäischer Rat für Systemrisiken (European Systemic Risk Council, ESRC) eingesetzt werden, in dem der EZB-Präsident den Vorsitz führt. Die EZB würde in dieser Gruppe auch die Federführung übernehmen und die notwendige logistische Unterstützung zur Verfügung stellen.*

- *Der ESRC sollte sich aus den Mitgliedern des erweiterten Rates von EZB/ESZB, den Vorsitzenden von CEBS, CEIOPS und CESR sowie einem Vertreter der Europäischen Kommission zusammensetzen. Wann immer der Diskussionsgegenstand die Anwesenheit von Aufsichtsbehörden aus dem Versicherungs-/Wertpapiersektor rechtfertigt, könnte sich ein Zentralbankpräsident vom Chef der zuständigen Aufsichtsbehörde seines Landes vertreten lassen.*
- *Der ESRC sollte alle für die Finanzmarktstabilität relevanten Informationen, die gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen und makroprudentielle Entwicklungen in den einzelnen Finanzsektoren betreffen, zentral sammeln und analysieren.*
- *Es muss ein angemessener Informationsfluss zwischen dem ESRC und den für die Einzelaufsicht zuständigen Behörden garantiert sein.*

Empfehlung 17: *Unter Federführung des ESRC und des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) sollte ein wirksames Frühwarnsystem eingerichtet werden.*

- *Der ESRC sollte die größten makroprudentiellen Risiken ermitteln und dementsprechende Risikowarnungen ausgeben: Die zuständigen Behörden in der EU sollten diese verfolgen und gegebenenfalls angemessene Maßnahmen treffen müssen.*
- *Sind die Risiken schwerwiegend und können sich negativ auf den Finanzsektor oder die Wirtschaft insgesamt auswirken, unterrichtet der ESRC den Vorsitzenden des WFA. In einem solchen Fall wird der WFA gemeinsam mit der Kommission eine Strategie ausarbeiten, die eine wirksame Eindämmung dieser Risiken gewährleistet.*
- *Sind die ermittelten Risiken auf eine Fehlfunktion des globalen Währungs- und Finanzsystems zurückzuführen, wird der ESRC den IWF, das FSF und die BIS warnen, damit sowohl auf EU- als auch auf globaler Ebene angemessene Maßnahmen beschlossen werden können.*
- *Hält der ESRC die Maßnahmen, die eine nationale Aufsichtsbehörde auf eine akute Risikowarnung getroffen hat, für unangemessen, so unterrichtet er nach Diskussion*

mit dieser Behörde den WFA-Vorsitzenden, um in Bezug auf die Behörde weitere Maßnahmen treffen zu können.

c) Aufsicht auf Mikroebene: Auf dem Weg zu einer europäischen Finanzaufsicht

183) Nach Überprüfung der derzeitigen Regelungen und insbesondere der Zusammenarbeit innerhalb der Stufe-3-Ausschüsse ist die Gruppe der Auffassung, dass Struktur und Aufgaben der derzeitigen Ausschüsse nicht ausreichen, um in der EU und in all ihren Mitgliedstaaten Finanzmarktstabilität zu gewährleisten. Wenngleich die Stufe-3-Ausschüsse erheblich zur Integration der europäischen Finanzmärkte beigetragen haben, gibt es doch eine Reihe von Unzulänglichkeiten, die bei ihrer derzeitigen Rechtsstruktur (d. h. ihrer Funktion als Berater der Kommission) nicht behoben werden können.

Aus diesem Grund schlägt die Gruppe die Schaffung eines europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervision, ESFS) vor.

184) Das ESFS sollte ein integriertes Netz aus europäischen Finanzaufsichtsbehörden bilden, in dem die Stufe-3-Ausschüsse zu „Behörden“ aufgewertet werden. Damit hätte das ESFS eine weitgehend dezentrale Struktur und trüge den im EG-Vertrag verankerten Grundsätzen der Verhältnismäßigkeit und Subsidiarität uneingeschränkt Rechnung. Die bestehenden nationalen Aufsichtsbehörden, die den von ihnen beaufsichtigten Märkten und Instituten am nächsten sind, würden auch weiterhin die laufende Aufsicht erledigen und ihre derzeitigen Zuständigkeiten größtenteils behalten (siehe Anhang 3).

185) Um jedoch den zunehmend integrierten und konsolidierten EU-Finanzmarkt (insbesondere die großen, grenzübergreifend tätigen Institute, die Systemrisiken verursachen) wirkungsvoll beaufsichtigen zu können, sollen bestimmte Aufgaben, die sich besser auf EU-Ebene wahrnehmen lassen, künftig von den neuen Behörden übernommen werden. Während die Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats für das Unternehmen nach wie vor die erste Anlaufstelle wäre, sollte das Europäische Aufsichtssystem die Anwendung gemeinsamer hoher Aufsichtsstandards koordinieren, eine intensive Zusammenarbeit mit den anderen Aufsichtsbehörden garantieren und – nicht minder wichtig – dafür sorgen, dass die Interessen der Aufsichtsbehörden des Aufnahmemitgliedstaats gebührend gewahrt bleiben.

186) Bei grenzübergreifend tätigen Instituten sollte sich das ESFS auch weiterhin in hohem Maße auf die Aufsichtskollegien stützen, die durch die überarbeitete Eigenkapitalrichtlinie und die Solvabilität II-Richtlinie eingeführt werden. Doch sollten diese Kollegien durch Vertreter des Sekretariats der Stufe-3-Ausschüsse sowie durch Beobachter von EZB/ESZB verstärkt werden.

187) Das ESFS muss unabhängig, das heißt auf EU- wie auf nationaler Ebene vor möglichen Einflüssen aus Politik und Wirtschaft geschützt sein. Zu diesem Zweck sollten die Aufseher über klare Mandate und Aufgaben sowie über ausreichende Ressourcen und Befugnisse verfügen. Zur Stärkung der Legitimation und als Gegengewicht zur Unabhängigkeit sollte auf EU- und auf nationaler Ebene eine angemessene Rechenschaftspflicht gegenüber der Politik gewährleistet sein. Alles in allem muss die

Beaufsichtigung zwar unabhängig von der Politik erfolgen, ihr gegenüber aber uneingeschränkt rechenschaftspflichtig sein.¹⁰

188) Das ESFS muss sich auf eine Reihe harmonisierter Basisvorschriften sowie auf erstklassige, kohärente Informationen stützen. Darunter ist angemessener, primärer, rechtzeitiger Informationsaustausch zwischen allen Aufsichtsbehörden zu verstehen, der von der nationalen zur europäischen und zur globalen Ebene eine umfassende Beurteilung ermöglicht.

189) Das ESFS sollte die nationalen Aufsichtsstrukturen unangetastet lassen, für die es eine Reihe von Gründen gibt und die sich kaum harmonisieren lassen – wenngleich sich der derzeitige Trend hin zu einem dualen System (d.h. einer Doppelspitze, bei der eine Behörde für Banken, Versicherungsunternehmen und andere Finanzinstitute und eine weitere für Märkte/Verhaltensregeln zuständig wäre) durchaus fortsetzen könnte.

Empfehlung 18: Es sollte ein europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) geschaffen werden. Dabei sollte es sich um ein dezentrales Netz handeln, bei dem

- *die nationalen Aufsichtsbehörden auch weiterhin für die laufende Aufsicht zuständig wären,*
- *drei neue europäische Behörden geschaffen würden, die CEBS, CEIOPS und CESR ersetzen würden und die Aufgabe hätten, die Anwendung von Aufsichtsstandards zu koordinieren und eine intensive Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden zu garantieren,*
- *für alle größeren, grenzübergreifend tätigen Institute Aufsichtskollegien eingesetzt würden.*

Das ESFS muss von der Politik unabhängig, ihr gegenüber aber rechenschaftspflichtig sein.

Es sollte sich auf eine Reihe harmonisierter Basisvorschriften stützen und Zugang zu erstklassigen Informationen haben.

¹⁰ Ausgehend von den bestehenden international anerkannten Standards und Kodizes (wie den Basler Grundprinzipien für eine wirksame Bankenaufsicht der G-10, den wesentlichen Grundsätzen der Versicherungsaufsicht der IAIS und den von der IOSCO formulierten Zielen und Grundsätzen der Wertpapierregulierung) lässt sich eine unabhängige Aufsicht definieren als eine Situation, in der die Aufsichtsbehörde in Bezug auf die Einhaltung von Aufsichtsvorschriften und/oder Verhaltensregeln ihr Urteil fällen und ihre Befugnisse ausüben kann, ohne dabei von den beaufsichtigten Unternehmen, der Regierung, dem Parlament oder einem anderen interessierten Dritten ungebührlich beeinflusst oder überstimmt zu werden. Die Aufsichtsbehörde muss befugt und in der Lage sein (u.a. in Bezug auf Zulassung, Vor-Ort-Inspektionen, Fernüberwachung, Verhängung und Durchsetzung von Sanktionen) ihr eigenes, unabhängiges Urteil zu fällen, ohne dass andere Behörden oder die Branche das Recht oder die Möglichkeit zur Intervention haben. Die Behörde selbst muss ihre Beschlüsse nach rein objektiven, diskriminierungsfreien Kriterien fassen. Von der Unabhängigkeit der Zentralbanken (z.B. in Sachen Geldpolitik) unterscheidet sich die Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörden jedoch darin, dass die Regierung (normalerweise der Finanzminister) die politische Verantwortung für die Erhaltung der Finanzstabilität behält und der Zusammenbruch eines oder mehrerer Finanzinstitute, Märkte oder Infrastrukturen schwerwiegende Folgen für Wirtschaft und Steuergelder haben kann. Die Aufsichtsbehörde sollte deshalb genau festgelegte Aufgaben haben und ihre Befugnisse durch eine vom Parlament verabschiedete Rechtsvorschrift erhalten. Die Regierung sollte keine unmittelbaren Befugnisse über die Aufsichtsbehörde besitzen und sich nicht in deren Tagesgeschäft einmischen. Als Gegengewicht zur Unabhängigkeit sollten angemessene Rechenschaftspflichten sowie ein transparentes Regulierungs- und Aufsichtsverfahren, das Geheimhaltungspflichten Rechnung trägt, festgelegt werden. Nationale Behörden sollten allerdings auf Kontrollmechanismen verzichten, wie die Präsenz von Regierungsvertretern im Verwaltungsorgan der Aufsichtsbehörde (ob als Vorsitzende oder aktive Mitglieder) oder die Möglichkeit für die Regierung, in das Tagesgeschäft der Aufsichtsbehörde einzugreifen. Deren Einfluss sollte auf die Möglichkeit beschränkt werden, den rechtlichen Rahmen zu ändern, langfristige strategische Ziele vorzugeben und die Leistung zu überwachen, immer unter der Voraussetzung, dass dies auf offene, transparente Weise geschieht.

IV. ZUR SCHAFFUNG EINES EUROPÄISCHEN FINANZAUF SICHTSSYSTEMS NOTWENDIGE SCHRITTE

- 190) Das gesetzte Ziel ist ehrgeizig und wird erhebliche institutionelle, legislative und operationelle Änderungen erfordern. Auch muss sowohl im Hinblick auf die Notwendigkeit, diesen Weg zu beschreiten, als auch auf die hierfür einzuleitenden Schritte größtmöglicher politischer Konsens erzielt werden. Die Gruppe hofft, dass alle Mitgliedstaaten eine solche Entwicklung unterstützen. Falls nicht, könnte sich eine auf verstärkter Zusammenarbeit oder bilateralen Vereinbarungen basierende „variable Geometrie“ als notwendig erweisen.
- 191) Um die Beaufsichtigung des europäischen Finanzsektors zu verstärken und so das Vertrauen in den Markt wiederherzustellen, schlägt die Gruppe ein zweiphasiges Konzept vor. Dieses sollte so schnell wie möglich umgesetzt werden, wobei allerdings allen Beteiligten genügend Zeit eingeräumt werden sollte, um die zur Erreichung eines verbesserten und stärker integrierten Systems notwendigen Vorkehrungen zu treffen.
- 192) Auch wenn der Umbau der derzeitigen Aufsichtsregelungen in der EU im Mittelpunkt steht, ist die Gruppe der Auffassung, dass organisatorische Verbesserungen nicht losgelöst von den für die Aufsichtsbehörden geltenden Vorschriften und den Regelungen für Krisenmanagement und –bewältigung, die sie (zusammen mit den Finanzministerien) bei Bedarf anwenden müssen, betrachtet werden können. Regulierung, Aufsicht und Krisenmanagement/-bewältigung sind eng miteinander verknüpft. Sie schließen nahtlos aneinander an. Es macht keinen Sinn, Aufsichtspraktiken anzugleichen, wenn die Basisvorschriften für den Finanzdienstleistungssektor uneinheitlich bleiben. Und solange keine Klarheit darüber herrscht, wie die zuständigen Behörden mit einer eventuellen Krise umgehen und sie bewältigen würden, wird auch eine organisatorische Umgestaltung der europäischen Aufsicht unmöglich sein.
- 193) Das nachstehend vorgeschlagene Zwei-Phasen-Konzept trägt deshalb sowohl der Regulierung als auch der Beaufsichtigung und dem Krisenmanagement/der Krisenbewältigung Rechnung.

A) Phase 1 (2009-2010): Vorbereitungen für ein europäisches Finanzaufsichtssystem

a) Vorbereitungen für die Umwandlung der Stufe-3-Ausschüsse in europäische Behörden

- 194) Kommission, Rat und Parlament sollten sich unverzüglich auf den Umbau der Stufe-3-Ausschüsse in eine europäische Bankenbehörde, eine europäische Versicherungsbehörde und eine europäische Wertpapierbehörde verständigen und die hierzu notwendigen Legislativarbeiten aufnehmen. Diese Umwandlung sollte mit Anlaufen der zweiten Phase (siehe unten) abgeschlossen sein.

Die Arbeiten sollten zeitgleich in folgenden Bereichen beginnen:

b) Qualitative Verbesserung der Aufsicht

- 195) Mitgliedstaaten und Stufe-3-Ausschüsse sollten so schnell wie möglich praktische Wege zur Stärkung der nationalen Aufsichtsbehörden finden. Auf nationaler Ebene sollten dabei folgende Themen behandelt werden: Anpassung der aufsichtsbehördlichen Zuständigkeiten und Befugnisse an das umfassendste System in der EU, Erhöhung der Vergütung der Aufseher, Erleichterung des Personalaustauschs zwischen privatem Sektor und Aufsichtsbehörden, Gewährleistung einer modernen, attraktiven Personalpolitik aller Aufsichtsbehörden. Auf europäischer Ebene sollten die Stufe-3-Ausschüsse ihre Bemühungen um Fortbildung und Personalaustausch intensivieren, um eine solide europäische Aufsichtskultur zu schaffen.
- 196) Die Europäische Kommission sollte in Zusammenarbeit mit den Stufe-3-Ausschüssen den Grad an Unabhängigkeit der einzelnen nationalen Aufsichtsbehörden überprüfen. Diese Überprüfung sollte in konkrete Empfehlungen auch im Hinblick auf die Finanzierung der nationalen Aufsichtsbehörden münden.
- 197) Die Stufe-3-Ausschüsse sollten mit dem ESRC die Modalitäten für einen rechtsverbindlichen Mechanismus ausarbeiten, der sich auch auf den Informationsaustausch erstreckt und bei dem die Risikoermittlung durch den ESRC eine zügige Überprüfung der Regulierungs-, Aufsichts- oder Geldpolitik auf EU-Ebene nach sich zieht.

Empfehlung 19: In der ersten Phase (2009-2010) sollten die nationalen Aufsichtsbehörden gestärkt werden, um in der EU eine qualitative Verbesserung der Aufsicht zu erreichen.

- *Die Mitgliedstaaten sollten folgende Reformen ins Auge fassen: Anpassung der aufsichtsbehördlichen Zuständigkeiten und Befugnisse an das umfassendste System in der EU, Erhöhung der Vergütung der Aufseher, Erleichterung des Personalaustauschs zwischen privatem Sektor und Aufsichtsbehörden, Gewährleistung einer modernen, attraktiven Personalpolitik aller Aufsichtsbehörden.*
- *Die Stufe-3-Ausschüsse sollten ihre Bemühungen um Fortbildung und Personalaustausch intensivieren. Sie sollten ebenfalls auf eine solide europäische Aufsichtskultur hinarbeiten.*
- *Die Europäische Kommission sollte in Zusammenarbeit mit den Stufe-3-Ausschüssen den Grad an Unabhängigkeit der einzelnen nationalen Aufsichtsbehörden überprüfen. Dies sollte in konkrete Empfehlungen auch im Hinblick auf die Finanzierung der nationalen Aufsichtsbehörden münden.*

In dieser ersten Phase sollte die Europäische Kommission unverzüglich damit beginnen, die Legislativvorschläge zur Einsetzung der neuen Behörden auszuarbeiten.

c) Schrittweise Harmonisierung von Vorschriften, Befugnissen und Sanktionen

- 198) Die europäischen Organe und die Stufe-3-Ausschüsse sollten entschlossen und konzertiert darauf hinarbeiten, den Finanzsektor in der EU bis Anfang 2013 mit einer Reihe kohärenter Kernvorschriften auszustatten. Es sollte ein Verfahren eingerichtet

werden, mit dem grundlegende Unterschiede zwischen nationalen Rechtsvorschriften ermittelt und beseitigt werden.

- 199) Diese Unterschiede, die auf Ausnahmeregelungen, Sondergenehmigungen oder Zusätze auf nationaler Ebene¹¹ oder auf unklare Richtlinienbestimmungen zurückzuführen sind, sich erheblich auf den Markt auswirken, unter den grundlegenden Mindeststandards bleiben oder Wettbewerbsverzerrungen oder Arbitrage bewirken, sollen ermittelt und beseitigt werden. Bei ihren Bemühungen um Beseitigung dieser Unterschiede sollte die Europäische Kommission sich zunächst auf die Hauptprobleme konzentrieren.
- 200) Auch wenn dieses Verfahren nicht in allen Fällen zu identischen Vorschriften führen mag, sollten sich die harmonisierten Kernvorschriften doch auf einen ausreichend großen Anwendungsbereich erstrecken. Zu diesem Zweck werden die Stufe-3-Ausschüsse die bestehenden Unterschiede untersuchen und der Kommission neue oder weiterentwickelte Stufe-1- und Stufe-2-Vorschriften (z.B. zur Harmonisierung von Sanktionen, zur Festlegung von Vorschriften zum Kernkapital oder zur Harmonisierung von Leerverkäufen oder Kontrollen bei Wertpapierclearingsystemen) vorschlagen.
- 201) Darüber hinaus sollten die europäischen Organe einen Prozess in Gang bringen, der im Binnenmarkt für weitaus kohärentere Sanktionen sorgen wird. Mit schwachen, von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat höchst unterschiedlichen Sanktionen kann die Aufsicht ihre Aufgabe nicht erfüllen. Inner- wie außerhalb der EU müssen sämtliche Aufsichtsbehörden auf jeden Fall über ausreichend konvergente, strenge und abschreckende Sanktionsmöglichkeiten verfügen. Dies ist heute bei Weitem nicht der Fall. Die gleiche Übung sollte in Bezug auf die Befugnisse der Aufsichtsbehörden durchgeführt werden. Auch diese sind von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat sehr unterschiedlich¹², was einer kohärenten, wirksamen Beaufsichtigung im Binnenmarkt nicht gerade förderlich ist.

Empfehlung 20: *In der ersten Phase sollte die EU auch in Sachen Regulierung, aufsichtsbehördliche Befugnisse und Sanktionen stärker harmonisierte Kernvorschriften erarbeiten.*

- *Die europäischen Organe und die Stufe-3-Ausschüsse sollten entschlossen darauf hinarbeiten, die EU bis Anfang 2013 mit einer Reihe weitaus kohärenterer Vorschriften auszustatten. Grundlegende Unterschiede zwischen nationalen Rechtsvorschriften, die auf Ausnahmeregelungen, Sondergenehmigungen oder Zusätze auf nationaler Ebene oder auf unklare Richtlinienbestimmungen zurückzuführen sind, sollten ermittelt und beseitigt werden, damit EU-weit harmonisierte Kernvorschriften festgelegt und angewandt werden können.*

¹¹ Mitunter als „goldplating“ bezeichnet.

¹² So sind bislang beispielsweise nur zehn Versicherungsaufsicher zur Genehmigung interner Risikomodelle befugt, können nur sechs die Eigenkapitalanforderungen für ein Unternehmen heraufsetzen und sind zwei nicht zur Zulassung von Unternehmen befugt.

- *Die europäischen Organe sollten einen Prozess in Gang bringen, der in den Mitgliedstaaten für weitaus stärkere und kohärentere Aufsichts- und Sanktionsregelungen sorgt.*

d) Sofortige Stärkung der Stufe-3-Ausschüsse

202) Bei den Stufe-3-Ausschüssen sollten eine Reihe von Änderungen vorgenommen und rasch in die Praxis umgesetzt werden:

- i) die finanziellen und personellen Ressourcen dieser Ausschüsse sollten aufgestockt werden,
- ii) die innerhalb der einzelnen Ausschüsse unternommenen ersten Versuche einer gegenseitigen Überprüfung der Aufsichtsbehörden („peer reviews“) sollten zu einem verbindlichen Schiedsmechanismus ausgebaut werden,
- iii) Aufgaben und Prioritäten der Ausschüsse sollten neu definiert werden, damit sie bei der Ermittlung von Problemen und der Ausarbeitung von Lösungsvorschlägen eine aktivere Rolle spielen können. Die Beschlüsse der Ausschüsse sollten mit qualifizierter Mehrheit gefasst werden.
- iv) die Zusammenarbeit zwischen den Stufe-3-Ausschüssen sollte weiter intensiviert und kodifiziert werden.

e) Aufsichtskollegien

203) Die zurzeit relativ eingeschränkte Nutzung von Aufsichtskollegien sollte unverzüglich ausgeweitet werden. So sollten nach Auffassung der Gruppe bis Ende 2009 für alle größeren grenzübergreifend tätigen Unternehmen in der EU Aufsichtskollegien eingesetzt sein.¹³ Bis Mitte 2009 sollten die Stufe-3-Ausschüsse für alle größeren grenzübergreifend tätigen Finanzunternehmen in der EU Vorschläge für Aufsichtskollegien vorlegen und klare Aufsichtsnormen für sie festlegen.

Empfehlung 21: *Die Gruppe empfiehlt eine sofortige drastische Änderung der Arbeitsweise der Stufe-3-Ausschüsse, die unverzüglich vorgenommen werden kann. Zu diese Zweck sollte/sollten*

- *ihre finanzielle Ausstattung aus dem Gemeinschaftshaushalt erheblich aufgestockt werden,*
- *Qualität und Wirkungsgrad der „peer reviews“ erhöht werden,*
- *u.a. durch Festlegung angemessener Aufsichtsnormen die notwendigen Vorbereitungen getroffen werden, damit bis Ende 2009 für alle größeren, grenzübergreifend tätigen Finanzunternehmen in der EU Aufsichtskollegien eingesetzt sind.*

f) Krisenmanagement und -bewältigung

¹³ Dies könnte mindestens 50 Finanzinstitute mit erheblichem Marktanteil in einem andern Mitgliedstaat betreffen, um eine Größenordnung zu nennen.

204) Soll die EU gegen künftige Krisen wirksamer und kostengünstiger vorgehen, sollte die Kommission vor allem für bestimmte Bereiche des Gesellschafts- und Insolvenzrechts (wie Liquidation, Übertragbarkeit von Vermögenswerten, Konkurs) so bald wie möglich legislative Änderungen vorschlagen, (siehe Kapitel 2 Abschnitt VI).

B) Phase 2 (2011-2012): Schaffung des Europäischen Finanzaufsichtsystems

a) Rolle der neuen europäischen Behörden

205) Die Stufe-3-Ausschüsse sollten in dieser zweiten Phase so rasch wie möglich in die oben genannten drei Behörden umgewandelt werden.

206) Diese Behörden würden auch in Zukunft alle derzeitigen Aufgaben der Stufe-3-Ausschüsse wahrnehmen (Beratung der Kommission zu Regulierungsfragen und anderen Themen, Definition allgemeiner Aufsichtsstrategien, Konvergenz der Aufsichtsregeln und -praktiken, Überwachung der Finanzstabilität, Kontrolle der Kollegien).

207) Die nationalen Behörden würden weiterhin für die Aufsicht der inländischen Institute verantwortlich zeichnen. Grenzübergreifend tätige Institute würden hingegen auch in Zukunft durch die Herkunfts- und Aufnahmelandaufsichtsbehörden kontrolliert werden. Streitigkeiten zwischen diesen beiden Behörden müssten von der einschlägigen europäischen Behörde geklärt werden.

208) Darüber hinaus würden die neuen Behörden aber auch eine Reihe neuer spezifischer Aufgaben wahrnehmen, die nach Ansicht der Gruppe in voller Übereinstimmung mit dem Subsidiaritätsprinzip auf europäischer Ebene effizienter realisiert werden können. Zu diesen Aufgaben würde Folgendes zählen:

i) In Bezug auf grenzübergreifend tätige Institute:

- Eine rechtlich verbindliche Vermittlerrolle, die es den neuen Behörden gestattet, Streitigkeiten zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden zu schlichten. Für den Fall, dass sich die für das grenzübergreifend tätige Institut zuständigen Aufsichtsbehörden nicht einigen können, sollten die neuen Behörden bestimmte Aufsichtsentscheidungen treffen können, die auf das betreffende Institut direkt anwendbar sind (z.B. Genehmigung bestimmter interner Risikomodelle, Kapitalaufschläge, Entziehung der Zulassung, Schlichtung von Streitigkeiten über verschiedene Rechtsauslegungen von Aufsichtspflichten usw.);
- Bestellung von Gruppenaufsichtsbehörden (in Fällen, in denen das in den einschlägigen Richtlinien festgeschriebene Verfahren nicht zu einer Einigung in dieser Frage geführt hat);
- Sammlung aller wichtigen Informationen von Seiten der nationalen Aufsichtsbehörden, die die grenzübergreifend tätigen Institute betreffen;
- Beschäftigte der Aufsichtsbehörden könnten an Prüfungen vor Ort teilnehmen, die von den nationalen Aufsichtsbehörden durchgeführt werden;

- die Behörden würden tatsächlich gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle grenzübergreifend tätigen Institute sicherstellen und die Überwachung der von ihnen ausgehenden systemischen Bedrohungen erleichtern;
- Aufgabe der Behörden wäre es auch, die Konsistenz der Aufsicht für alle Beteiligten zu gewährleisten (insbesondere aber zwischen grenzübergreifend tätigen und kleineren Instituten). Damit würde das Risiko eines unlauteren Wettbewerbs zwischen den beaufsichtigten Instituten ausgeschaltet. Dazu sollte es jedem Finanzinstitut (auch den nur im Inland tätigen) möglich sein, Beschwerden bei der Behörde einzureichen, wenn es sich einem grenzübergreifend tätigen Institut gegenüber diskriminiert glaubt, dessen Herkunftslandaufsichtsbehörde in einem anderen Mitgliedstaat angesiedelt ist;
- aufsichtliche Bewertung europaweiter Fusionen und Übernahmen (in Verbindung mit der Bewertung durch die jeweils betroffenen Mitgliedstaaten).

ii) In Bezug auf spezifische europaweit tätige Institute:

- Die betreffende Behörde würde für die Zulassung und die direkte Beaufsichtigung einiger spezifischer europaweit tätiger Institute, wie den Ratingagenturen und den Nachhandelsinfrastrukturen, verantwortlich zeichnen.

iii) Auf dem Gebiet der Regulierung:

- Die Behörden sollten bei den technischen Interpretationen in Stufe 3 der Stufe 1- und Stufe 2-Maßnahmen und bei der Entwicklung technischer Standards in Stufe 3 eine entscheidende Rolle spielen. Diesbezüglich sollte ein Rechtsmechanismus geschaffen werden, der sicherstellt, dass unmittelbar nach einer Stellungnahme der Behörde zu einer bestimmten Interpretation (in Form von Leitlinien, Empfehlungen usw.) diese Interpretation EU-weit rechtsgültig wird.

iv) In Bezug auf Aufsichtsstandards und –praktiken:

- Die Behörden wären dafür verantwortlich, gemeinsame Aufsichtspraktiken und -vereinbarungen für die Funktionsweise der Aufsichtskollegien festzulegen.
- Auch sollten die Behörden die Organisation, Verfahren, Zuständigkeiten und die Unabhängigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden durch eine gegenseitige Überprüfung der Aufsichtspraxis („Peer Review“) bewerten. Diese Bewertungen sollten zu konkreten Empfehlungen für Verbesserungen führen und häufig auf objektive Art und Weise stattfinden.
- Den Behörden würde zudem eine wichtige neue Aufgabe übertragen werden, die darin besteht sicherzustellen, dass alle nationalen Aufsichtsbehörden die erforderlichen Standards erfüllen. Dazu müssen die Leistung einer jeden nationalen Aufsichtsbehörde bei der Wahrnehmung ihrer Aufsichtspflichten - ob nun für inländische oder für grenzübergreifend tätige Institute - getestet und Anweisungen herausgegeben werden, die darauf abzielen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die festgestellten Schwächen beseitigen. Sollte die nationale Aufsichtsbehörde die Anweisungen nicht befolgen, könnten eine Reihe abgestufter Sanktionen angewandt werden, zu denen auch Geldstrafen und die

Einleitung von Vertragsverletzungsverfahren durch die Kommission zählen könnten. In außergewöhnlichen Fällen, in denen schwerwiegende Aspekte der Finanzstabilität auf dem Spiel stehen, sollten die Behörden vorübergehend in der Lage sein, die von der nationalen Aufsichtsbehörde nicht wahrgenommenen Pflichten zu übernehmen.

v) **In Bezug auf Fragen der Makroaufsicht:**

- Die Behörden würden mit dem ESRC verbindlich zusammenarbeiten und einschlägige Informationsaustauschverfahren einführen, so dass dieser seine Aufsichtsaufgaben auf Makroebene wahrnehmen kann.
- Die Behörden sollten Gruppen nationaler Aufsichtsbehörden einsetzen und leiten, um spezifische Vorfälle, die mehrere Mitgliedstaaten betreffen, zu behandeln (z.B. Insolvenz einer systemisch wichtigen Gruppe in einem Drittland).

vi) **Auf dem Gebiet des Krisenmanagements:**

- In Krisensituationen sollte den Behörden eine bedeutende Koordinierungsrolle zukommen: So sollten sie die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden erleichtern, gegebenenfalls als Vermittler auftreten, die Verlässlichkeit der allen Parteien zur Verfügung zu stellenden Informationen überprüfen und den jeweils betroffenen Behörden dabei behilflich sein, die richtigen Entscheidungen zu treffen und umzusetzen.
- In Anhang 5 zu diesem Kapitel wird erläutert, wie die nationalen Aufsichtsbehörden und die europäischen Behörden die aufsichtlichen Kompetenzen teilen könnten.

vii) **In Bezug auf internationale Angelegenheiten:**

- Im Hinblick auf die Aufsichtsregelungen in Drittländern könnten die Behörden Entscheidungen über die Gleichwertigkeit vorbereiten (und in einigen Fällen auch verabschieden).
- Auch würden sie die EU-Interessen in bilateralen und multilateralen Diskussionen mit Drittländern über Aufsichtsfragen vertreten.

b) Verantwortungsvolle Führung („Governance“) und Mittelausstattung der neuen Behörden

209) Aus Governance-Sicht würde jede Behörde mit einem Verwaltungsorgan ausgestattet sein, dem Vertreter der nationalen Behörden auf höchstem Niveau angehören würden. Die Vorsitzenden und Generaldirektoren sollten vollzeit unabhängig beschäftigt sein. Diese Experten würden vom Verwaltungsorgan ausgewählt und ernannt. Darüber hinaus könnten aber auch unabhängige externe Persönlichkeiten von höchstem Niveau angeworben werden. Die Bestellung der Vorsitzenden sollte zudem von der Kommission, dem Rat und dem Europäischen Parlament bestätigt werden und für acht Jahre gelten.

- 210) Die Beschlüsse der Behörden wären gemeinsam im Rahmen der jeweiligen Verwaltungsorgane, denen die Präsidenten der nationalen Aufsichtsbehörden angehören, mit qualifizierter Mehrheit zu fassen. In verbindlichen Vermittlungsfällen könnten auch andere Vereinbarungen gelten (z.B. Beschlüsse der Vorsitzenden und der Generaldirektoren). Die Behörden würden über ihre eigene autonome Mittelausstattung verfügen, die aus Beiträgen der Branche und/ oder der öffentlichen Hand (einschließlich EU-Haushalt) bestehen könnte. Diese Mittelausstattungen müssten den Aufgaben der Behörden angemessen sein.
- 211) Die Behörden würden den Europäischen Institutionen gegenüber die größte Unabhängigkeit genießen, denn letztere sollten sich nicht in die internen Verfahren und Beschlüsse der Behörden einmischen. Dennoch wären die Behörden dem Rat, dem Europäischen Parlament und der Kommission gegenüber rechenschaftspflichtig. Sie sollten diesen drei Institutionen offiziell und regelmäßig berichten.

c) **Krisenmanagement und -bewältigung**

- 212) In dieser zweiten Phase sollten die im vorherigen Kapitel empfohlenen legislativen Änderungen so rasch wie möglich in Kraft treten. So sollten ein gleichwertiger und hochrangiger Schutz aller Einleger, Anleger und Versicherungsnehmer garantiert und Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Instituten und Sektoren vermieden werden.
- 213) Die oben empfohlenen Änderungen sind ehrgeizig und komplex in ihrer Umsetzung. Dennoch ist ihre Realisierung von ausschlaggebender Bedeutung, um insbesondere die Frage des Vertrauens anzugehen, die das derzeitige Verhältnis zwischen Herkunftsland und Aufnahmeland belastet. Jüngste Entwicklungen in dieser Krise haben dieses Misstrauen noch verstärkt. In den meisten Ländern haben sich die Befürchtungen erhöht, dass die eigenen Aufsichtsbehörden nicht in der Lage sind, Krisen und den Abzug von Liquidität durch Mutterunternehmen bei inländischen Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen zu verhindern. Nach Auffassung der Gruppe können die oben beschriebenen Reformen erheblich zum Abbau eines solchen Misstrauens beitragen und wirksame, praktische sowie rechtsverbindliche Mechanismen zur Streitbeilegung schaffen. Ihrer Meinung nach ist dies derzeit wahrscheinlich die einzige Art und Weise, um einerseits der Effizienz und den Bedürfnissen großer Gruppen und andererseits den notwendigen Schutzmaßnahmen für die Aufnahmeländer Rechnung zu tragen.

Empfehlung 22: *In der zweiten Phase (2011-2012) sollte die EU ein integriertes Europäisches System für die Finanzaufsicht („European System of Financial Supervision“/(ESFS) einführen.*

- *Die Stufe-3-Ausschüsse sollten in die drei Europäischen Behörden umgewandelt werden: eine Europäische Bankenbehörde, eine Europäische Versicherungsbehörde sowie eine Europäische Wertpapierbehörde.*
- *Die Behörden sollten jeweils mit einem Verwaltungsorgan ausgestattet sein, dem die Vorsitzenden der nationalen Aufsichtsbehörden angehören würden. Die Vorsitzenden und Generaldirektoren der Behörden sollten vollzeit unabhängig beschäftigt sein. Die Bestellung der Vorsitzenden sollte von der Kommission, dem Europäischen Parlament und dem Rat bestätigt werden und für acht Jahre gelten.*

- Die Behörden sollten über eine eigene autonome Mittelausstattung verfügen, die den Aufgaben der Behörden angemessen ist.

- Über die von den Stufe 3-Ausschüssen derzeit ausgeübten Aufgaben hinaus sollten die Behörden u.a die folgenden Schlüsselaufgaben wahrnehmen:

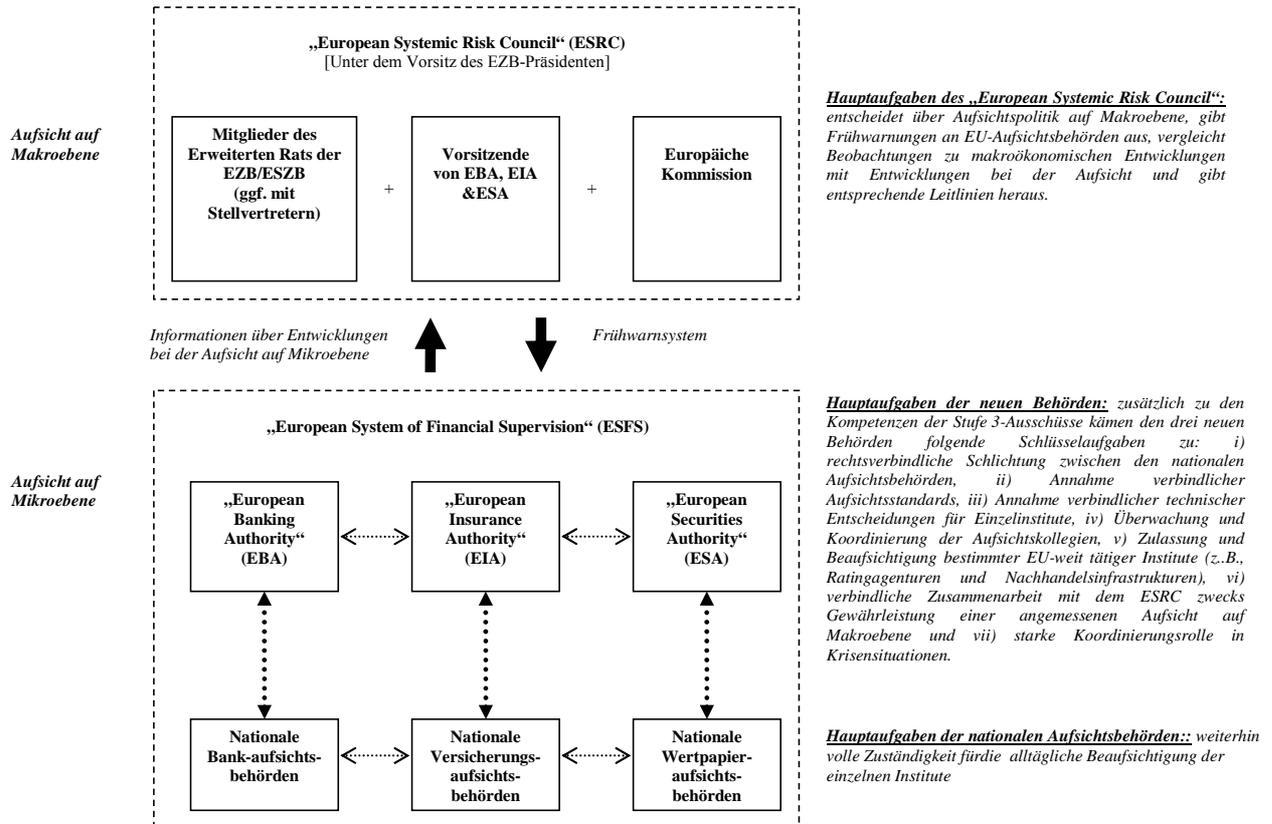
- i) rechtsverbindliche Schlichtung von Streitfällen zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden;**
- ii Annahme verbindlicher Aufsichtsstandards;**
- iii) Annahme verbindlicher technischer Entscheidungen, die auf einzelne Finanzinstitute anwendbar sind;**
- iv) Kontrolle und Koordinierung der Aufsichtskollegien;**
- v) erforderlichenfalls Bestellung von Gruppenaufsichtsbehörden;**
- vi) Zulassung und Beaufsichtigung einiger spezifischer europaweit tätiger Institute (wie z.B. Ratingagenturen und Nachhandelsinfrastrukturen);**
- vii) verbindliche Zusammenarbeit mit dem ESRC, um eine angemessene Aufsicht auf Makroebene zu gewährleisten.**

- Die nationalen Aufsichtsbehörden sollten auch in Zukunft für die alltägliche Überwachung der Institute zuständig sein.

Empfehlung 23: Die Gruppe empfiehlt, die Planung der beiden Phasen des neuen Systems unmittelbar in die Wege zu leiten. Zu diesem Zweck sollte vor Ende 2009 eine Gruppe hochrangiger Vertreter der Finanzministerien, des Europäischen Parlaments, der Stufe-3-Ausschüsse und der EZB unter dem Vorsitz der Kommission eingesetzt und ein detaillierter Umsetzungsplan vorgelegt werden.

214) Das folgende Diagramm verdeutlicht die Wechselwirkung zwischen dem ESRC und dem ESFS.

Ein neuer europäischer Rahmen zum Schutze der Finanzmarktstabilität



V. ÜBERARBEITUNG UND MÖGLICHE STÄRKUNG DES EUROPÄISCHEN SYSTEMS FÜR DIE FINANZAUF SICHT (ESFS)

- 215) Die Umsetzung der oben genannten Vereinbarungen muss überwacht und ihre Wirksamkeit sorgfältig bewertet werden. Eine umfassende Überprüfung sollte spätestens drei Jahre nach dem Inkrafttreten von Phase 2 erfolgen. Auch wenn es zum jetzigen Zeitpunkt verfrüht ist, detaillierte Empfehlungen über die Art und Weise der Stärkung des ESFS nach Phase 2 abzugeben, können doch folgende Bemerkungen für den Fall vorgebracht werden, dass sich Phase 2 als unzureichend erweist.
- 216) Im Laufe der Zeit könnte sich die Entwicklung eines Systems als zweckmäßig erweisen, das sich nur noch auf zwei Behörden stützt: Die erste wäre für Bank- und Versicherungsangelegenheiten sowie für sämtliche die Finanzmarktstabilität betreffenden Fragen zuständig (z.B. systemisch wichtige Hedgefonds und Finanzmarktinfrastrukturen). Die zweite Behörde würde sich mit den Aspekten eines Verhaltenskodexes und Marktfragen in allen drei wichtigen Finanzsektoren befassen. Die Zusammenführung von Bank- und Versicherungsaufsichtsangelegenheiten in einer einzigen Behörde könnte eine effizientere Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten und eine Vereinfachung der derzeit äußerst komplexen institutionellen Landschaft bewirken.
- 217) Angesichts des Tempos, in dem sich die Finanzmärkte verändern, ist es wichtig, konsistente technische Vorschriften für alle Finanzinstitute beizubehalten. Sollte sich nach der oben genannten Überprüfung herausstellen, dass es weiter gehender

Regulierungsbefugnisse bei der horizontalen Anwendung bedarf, sollte eine entsprechende Stärkung der Behörden vorgesehen werden.

218) Hinsichtlich des oftmals vorgebrachten Gedankens, dass sämtliche Aufsichtstätigkeiten für grenzübergreifend tätige Institute europaweit gebündelt werden sollten, vertritt die Gruppe den Standpunkt, dass auf dieses Thema erst bei Bestehen unwiderlegbarer Argumente eingegangen werden sollte. Die durch diesen Vorschlag verursachten komplexen Strukturen und Kosten (der zu einem dualistischen Aufsichtssystem mit einer Behörde für grenzübergreifend tätige Institute und einer für inländische Institute führen würde), seine politischen Auswirkungen und die Schwierigkeit bei der Lösung einer grenzübergreifenden Lastenteilung sind dergestalt, dass die Gruppe Zweifel an seiner Umsetzung zum gegenwärtigen Zeitpunkt hegt. Dieses Szenario würde natürlich an Bedeutung gewinnen, sollte sich die EU entscheiden, auf eine größere politische Integration hinzuwirken.

Empfehlung 24: Die Funktionsweise des ESFS sollte spätestens drei Jahre nach seinem Inkrafttreten überprüft werden. Im Lichte dieser Überprüfung könnten die folgenden zusätzlichen Reformen ins Auge gefasst werden:

- *Entwicklung eines Systems, das sich nur noch auf zwei Behörden stützt: Die erste wäre für Bank- und Versicherungsaufsichtsangelegenheiten sowie für sämtliche die Finanzmarktstabilität betreffende Fragen zuständig; die zweite Behörde würde sich mit den Aspekten eines Verhaltenskodexes und Marktfragen befassen;*
- *Ausstattung der Behörden mit weiter gehenden Regulierungsbefugnissen bei der horizontalen Anwendung;*
- *Prüfung der Frage weiter gehender Aufsichtspflichten auf EU-Ebene.*

KAPITEL IV: ABHILFE AUF GLOBALER EBENE

I. FÖRDERUNG DER FINANZSTABILITÄT AUF GLOBALER EBENE

- 219) Auch wenn die derzeitige Finanzmarktkrise nicht von Europa ausging, war dieser Kontinent an ihrer Entstehung ebenso beteiligt wie er von ihr betroffen ist. Die globale wirtschaftliche und finanzielle Integration hat derzeit ein Niveau erreicht, auf dem sich kein Land und keine Region mehr von den Entwicklungen an einem anderen Ende der Welt isolieren kann. Deshalb bedarf es einer international koordinierten politischen Antwort nicht nur auf dem Gebiet der Finanzregulierung, sondern auch im makroökonomischem Bereich und beim Krisenmanagement.
- 220) Seit dem Ausbruch der Finanzkrise hat Europa eine proaktive Rolle bei den internationalen Bemühungen gespielt und versucht, den wirtschaftlichen Ausfall zu begrenzen und die internationale Finanzmarktarchitektur zu reformieren. Der auf dem Washingtoner Gipfel vom November 2008 lancierte G 20-Prozess ging auf eine Initiative der EU zurück. Auch trägt die EU zu den auf diesem Gipfel vereinbarten politischen Orientierungen bei. Über die Handhabung der derzeitigen Krise hinaus müssen jetzt die Lehren aus den Schwächen der internationalen Finanzmarktarchitektur gezogen werden, die durch die jüngsten Ereignisse zutage getreten sind.
- 221) Zurzeit befassen sich eine Reihe internationaler Institutionen und informeller Gruppen mit Finanzregulierungs- und –aufsichtsfragen. Dies geschieht trotz der Interaktionen und Risikotransfers zwischen verschiedenen Teilen des Finanzsystems¹⁴ oftmals auf eine segmentierte Art und Weise. Derzeit mangelt es allerdings eindeutig an einem kohärenten Rahmen für die Konzeption und Durchsetzung von Mindestregulierungsstandards, für die Erkennung von Risiken für die Finanzmarktstabilität und für die Koordinierung der Aufsichtsstrategien auf internationaler Ebene. Darüber hinaus bestehen global praktisch keinerlei Vereinbarungen für das grenzübergreifende Finanzkrisenmanagement und seine rechtliche Durchsetzung. Was nun benötigt wird, ist ein stärkeres, kohärenteres und vereinfachtes internationales Regulierungs- und Aufsichtssystem, das die bestehenden internationalen Einrichtungen besser nutzt.
- 222) Auf dem G 20-Gipfel von Washington vom 15. November 2008 wurde damit begonnen, die Schwächen der bestehenden internationalen Finanzmarktarchitektur abzustecken. Durch die Einigung auf einen Aktionsplan, der sich auf die erforderliche Stärkung der Transparenz, den Ausbau einer soliden Regulierung, die Förderung der Integrität der Finanzmärkte und einen verstärkten Rückgriff auf die internationale Zusammenarbeit stützt, haben die G 20-Staats- und Regierungschefs die Hauptprioritäten für die kommenden Monate und Jahre festgelegt. Die internationale Zusammenarbeit wird

¹⁴ Dazu gehören der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, andere in Basel ansässige Ausschüsse wie der Ausschuss für das Weltfinanzsystem und der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF) sowie Einrichtungen wie die Internationale Organisation der Börsenaufsichtsbehörden (IOSCO), der International Accounting Standards Board (IASB) und die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufseher (IAIS).

allerdings nicht funktionieren, wenn die Hauptakteure und die wichtigsten Schwellenländer nicht angemessen in jeder der internationalen Organisationen bzw. Einrichtungen vertreten sind.

- 223) Es liegt klar im Interesse der EU zu versuchen, die Reform der internationalen Finanzmarktarchitektur mit zu gestalten. Die EU sollte die Federführung übernehmen, indem sie ihr eigenes Regulierungs- und Aufsichtssystem verbessert, das nicht nur als solches, sondern auch im Hinblick auf die internationale Konvergenz auszubauen ist. Anders ausgedrückt bedürfen die internationale Konvergenz und die Einigung auf Standards auf höchstem Niveau der starken Durchsetzbarkeit innerhalb der EU durch leistungsfähige EU-Institutionen. Schließlich hat die EU einen großen Anteil an den internationalen Kapitalmärkten. Die Entwicklung der EU-Politik sollte mit den Entwicklungen weltweit genau abgestimmt sein. Darüber hinaus würde die Konvergenz der internationalen Regulierungs- und Aufsichtsstandards gleiche Wettbewerbsbedingungen für den unter hohem Wettbewerbsdruck stehenden global integrierten Finanzdienstleistungssektor gewährleisten.

II. REGULATORISCHE KONSISTENZ

- 224) In Kapitel 2 dieses Berichts wurden die Empfehlungen der Gruppe zur Reform des Regulierungssystems dargelegt. Während sich einige der erforderlichen Verbesserungen vor allem auf den in der EU bestehenden legislativen Rahmen beziehen, betreffen die meisten empfohlenen Reformen entweder die auf internationaler Ebene vereinbarten Vorschriften (Basel II, „International Accounting Standards“ (IAS)) oder neue Initiativen, die vorzugsweise weltweit umzusetzen sind (z.B. Regulierung der Ratingagenturen, Ausbau der Vorschriften für den Derivatemarkt oder „Corporate Governance-“ Bestimmungen). Die EU hat ein klares Interesse an der Förderung der weltweiten Konsistenz von Regulierungsstandards, um zu Normen auf höchstem Niveau zu gelangen.
- 225) Ein derartiger Trend hin zur internationalen Konsistenz von Regulierungsstandards wird auch inakzeptable Regulierungslücken und eine aufsichtsrechtliche Arbitrage vermeiden helfen, die die Finanzmarktstabilität unterminieren könnten. Außerdem würden die mit der grenzübergreifenden Wirtschaftstätigkeit verbundenen Auflagen zur Einhaltung von Rechtsvorschriften reduziert und Wettbewerbsverzerrungen vermieden werden. Aus der Sicht der öffentlichen Behörden schließlich würde eine verstärkte regulatorische Konvergenz einschlägige Streitigkeiten zwischen den Ländern vermeiden und die Beaufsichtigung weltweit tätiger Unternehmen erleichtern.
- 226) Eine internationale Konvergenz im Regulierungsbereich mittels der Entwicklung konsistenter Vorschriften könnte auf zweierlei Art und Weise gefördert werden. Zunächst einmal sollte der bilaterale Dialog im Regulierungsbereich zwischen den Hauptfinanzzentren verstärkt und ausgeweitet werden. Darüber hinaus bedarf es eines klaren Mandats für die internationalen Normungseinrichtungen, einschließlich genauer Zielsetzungen und Zeitpläne, so wie es derzeit im G 20-Kontext erörtert wird.
- 227) Wer sollte die Verantwortung für die Koordinierung dieses internationalen Normungsprozesses übernehmen? Angesichts seiner Erfahrungen als Normungseinrichtung im Bankbereich wäre der Baseler Ausschuss nachweislich am

Besten platziert, um eine wichtige Rolle bei der Entwicklung angemessener Standards in einigen der oben genannten Bereichen zu spielen. Da aber noch eine Reihe internationaler Normungseinrichtungen von der Regulierung verschiedener Aspekte der Finanztätigkeit betroffen sind, bei denen es sich nicht um Zentralbanken handelt, ist nach Auffassung der Gruppe ein reformiertes FSF angesichts des breiteren Spektrums seiner Teilnehmer und Erfahrungen für die Koordinierung der Arbeiten der verschiedenen internationalen Normungseinrichtungen am Ehesten geeignet, eine internationale regulatorische Konsistenz zu erzielen.

- 228) Das FSF in seiner derzeitigen Form wäre allerdings nicht in der Lage, diese Aufgabe wahrzunehmen. Deshalb wird ein Ausbau des FSF vorgeschlagen, indem es mit mehr Mitteln und einer solideren Governance-Struktur (einschließlich eines vollzeit tätigen Vorsitzenden) ausgestattet wird. Darüber hinaus sollte das FSF rechenschaftspflichtiger werden, indem es dem IWF berichtet, und ebenso wie andere internationale Normungsgremien (z.B. Baseler Ausschuss) sollte es allen systemisch wichtigen Ländern rasch die Mitgliedschaft ermöglichen. Alle internationalen Normungseinrichtungen müssen unzweifelhaft die Unabhängigkeit von politischen Interventionen mit der politischen Rechenschaftspflicht kombinieren. Zudem müssen derlei internationale Finanzstandards unabhängig und in enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern aufgestellt werden, um den Marktrealitäten so gut wie möglich Rechnung zu tragen.
- 229) Auch wäre eine regelmäßige Berichterstattung (zumindest einmal oder zweimal jährlich) an den Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC) des IWF von großer Bedeutung, um den politischen Schwung zu wahren und die Rechenschaftspflicht zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang wäre es ratsam, die Bestimmungen des IWF-Übereinkommens zu aktivieren, um den IMFC in einen „Rat auf Ministerebene“ umzuwandeln.
- 230) Mittelfristig könnte über die Einrichtung einer autonomen internationalen Normungsbehörde auf der Grundlage eines Vertrags nachgedacht werden. Ziel wäre es, einen internationalen Normungsprozess in Gang zu bringen, der für die Staaten rechtsverbindlich wäre und die Umsetzung sowie die rechtliche Durchsetzung der internationalen Standards gewährleisten würde. Ergänzend dazu müssten dem IWF die Aufgaben der Überwachung der rechtlichen Durchsetzung dieser Standards übertragen werden (im Rahmen der Überarbeitungen von Artikel IV).

Empfehlung 25: *Die Gruppe empfiehlt, dass das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF) auf der Grundlage klarer Ziele und Zeitpläne zusammen mit internationalen Normungseinrichtungen, wie dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, für die Förderung der Konvergenz der internationalen Finanzmarktregulierung zuständig ist, um Normen auf höchstem Niveau zu entwickeln.*

Angesichts der in diesem Bericht vorgeschlagenen verstärkten Rolle des FSF ist es von großer Bedeutung, dass dem FSF alle systemisch wichtigen Länder und die Europäische Kommission angehören. Das FSF sollte mit mehr Mitteln ausgestattet werden und seine Rechenschaftspflicht und Governance-Struktur sollten reformiert und stärker mit dem IWF verbunden werden.

Das FSF sollte dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC) des IWF regelmäßig über die bei der Regulierungsreform erzielten Fortschritte Bericht erstatten, mit der die Lehren aus der derzeitigen Finanzmarktkrise gezogen werden.

Gemäß den Bestimmungen des IWF-Übereinkommens sollte der IMFC in einen „Rat auf Ministerebene“ umgewandelt werden.

III. STÄRKUNG DER ZUSAMMENARBEIT ZWISCHEN DEN AUFSICHTSBEHÖRDEN

- 231) Um die schwerwiegenden Aufsichtsfehler in der Vergangenheit auszuräumen, ist eine verstärkte internationale Zusammenarbeit bei der Beaufsichtigung großer, komplexer grenzübergreifend tätiger Finanzgruppen von entscheidender Bedeutung. Deshalb sollten noch vor Sommer 2009 internationale Aufsichtskollegien für die größten Finanzinstitute eingesetzt werden. Grundlage dafür wären die vom FSF erstellten Richtlinien. Für die Einbeziehung der Aufnahmelandaufsichtsbehörde müssen pragmatische Lösungen gefunden werden, wobei die Effizienz einerseits und ihre angemessene Vertretung und Unterrichtung andererseits gut ausbalanciert werden müssen. Wie auf dem G 20-Gipfel vereinbart, sollten die größten global tätigen Banken regelmäßig und zumindest einmal jährlich mit ihrem Aufsichtskollegium zusammentreffen, um umfassende Gespräche über die Bewertung ihrer Risiken zu führen.
- 232) Zur Gewährleistung der Konsistenz und Ermittlung potenzieller Systemrisiken wäre die Teilnahme eines Beamten eines internationalen Gremiums, wie dem Baseler Ausschuss - über die Teilnahme der für die Mikro- und Makroaufsicht zuständigen Behörden hinaus – an diesen Kollegien höchst wünschenswert. Auf dieser Grundlage könnten auch bewährte Verfahren ermittelt und gefördert sowie die Konsistenz gewährleistet werden.
- 233) Das Entstehen von sehr großen Finanzkonglomeraten in jüngster Zeit, die in vielen unterschiedlichen Geschäftssegmenten tätig sind (einschließlich dem Eigenhandel), ist ein internationales Phänomen, das eine ganz besondere Aufsichts herausforderung darstellt. Angesichts der Krise besteht die Gefahr, dass sich dieser Trend noch verschärfen wird (z.B. Fusionen zwischen Geschäftsbanken und Investmentbanken), wenn angeschlagene Institute von ihren Konkurrenten aufgekauft werden. Sollte sich das System nicht auf eine klare Trennung zwischen reinen Geschäftsbanktätigkeiten (und einigen im Auftrag von Kunden ausgeführten Investmentbanktätigkeiten) und Banken hinbewegen, die vom Grundsatz her als Investmentfonds agieren, dann wird die Welt mit einem noch komplexeren Szenario konfrontiert sein, bei dem sich beide Tätigkeiten vermischen werden.
- 234) Derart komplexe Institute sowie Konglomerate, die das Bank- und das Versicherungsgeschäft kombinieren, stellen sowohl für ihre Geschäftsführung als auch für ihre Aufsichtsbehörden eine spezifische Herausforderung dar: In den meisten Fällen sind größere Institute in zunehmenden Maße komplex und grenzübergreifend tätig. Diese Finanzgiganten sind so groß und komplex, dass die angemessene Bewertung ihrer

Risiken, denen sie ausgesetzt sind, oder der Risiken, die sie wiederum für die Volkswirtschaft darstellen, eine enorme Herausforderung beinhaltet. Angesichts ihrer Größe und ihrer systemischen Funktion für das gesamte Finanzsystem sind sie in gewissem Maße „*too big to manage*“ und „*too big to fail*“. Dies bedeutet, dass sie die Gesellschaft insgesamt enormen Kosten aussetzen können und ein akutes Risiko unehrlichen und fahrlässigen Verhaltens („*moral hazard*“) in sich bergen. In einigen Fällen können diese Institute sogar „*too big to save*“ sein, wenn sie z.B. ihre Hauptverwaltung in einem relativ kleinen Land haben oder die Zusammenstellung eines Rettungspakets schlichtweg zu schwierig umzusetzen ist. Auch wenn es in Fällen einer übermäßigen Marktbeherrschung im Rahmen des Kartellrechts wünschenswert ist, dürfte eine Aufspaltung großer Finanzinstitute in Unternehmensteile eher unwahrscheinlich sein.

- 235) All diese Faktoren machen eine besonders strenge Beaufsichtigung dieser Institute erforderlich. Die Aufsichtsbehörden sollten diese Aspekte gut im Auge behalten und die internationale Zusammenarbeit ausbauen, um die bestmögliche Kontrolle zu gewährleisten sowie solide und umfassende Risikobewertungen vornehmen zu können. Insbesondere sollte laufend überprüft werden, in welchem Umfang diese Institute fremdfinanziert und wie sie finanziell ausgestattet sind. Die Art und Weise, wie sie Kapital innerhalb des Unternehmens zuweisen und bewerten, ist für ihr Risikomanagement von ausschlaggebender Bedeutung. Auch die Kartellbehörden müssen diese Institute verstärkt überwachen und gegebenenfalls einschlägige Maßnahmen ergreifen.
- 236) Ein mangelhaftes Risikomanagement hat beim Entstehen dieser Krise eine wichtige Rolle gespielt. Die internationalen Aufsichtsbehörden sollten die internen Risikomanagementpraktiken der Banken stärker überprüfen und auf angemessenen Stresstests bestehen.
- 237) Angesichts der Schwächen bei der „Corporate Governance“, die sich in den letzten Jahren gezeigt haben, müssen die Aufsichtsbehörden ebenfalls den Anreizeffekten größere Aufmerksamkeit widmen, die von den Vergütungssystemen der Unternehmen ausgehen. Auch in diesem Fall wäre ein gemeinsamer globaler Ansatz optimal, um eine aufsichtliche Arbitrage zu vermeiden. Die Aufsichtsbehörden sollten sich deshalb auf eine gemeinsame Bewertung der Anreizsysteme in den Finanzinstituten einigen und diese gemeinsamen Kriterien im Rahmen der zweiten Säule von Basel II anwenden.
- 238) Dem IWF sollte bei der Überwachung (im Rahmen der Artikel IV-Bewertungen) der rechtlichen Durchsetzung der internationalen Standards durch die Mitgliedstaaten eine entscheidende Rolle zukommen.

Empfehlung 26: *Sofern die Banken ihre Funktionsweise nicht grundlegend ändern, empfiehlt die Gruppe, dass die Aufsichtskollegien für große, komplexe grenzübergreifend tätige Finanzgruppen, die derzeit auf internationaler Ebene eingerichtet werden, solide und umfassende Risikobewertungen vornehmen, den internen Risikomanagementpraktiken der Banken größere Aufmerksamkeit widmen sowie sich auf einen gemeinsamen Ansatz einigen sollten, der eine Angleichung der Anreize in den Vergütungssystemen des Privatsektors im Rahmen der zweiten Säule von Basel II fördert.*

Das Forum für Finanzmarktstabilität (FSF), das eng mit anderen einschlägigen internationalen Gremien zusammenarbeitet, sollte eine kohärente globale Aufsichtspraxis zwischen den verschiedenen Kollegien gewährleisten und bewährte Verfahren fördern.

IV. MAKROÖKONOMISCHE ÜBERWACHUNG UND KRISENVERHÜTUNG

- 239) Wie bereits in Kapitel 1 dieses Berichts beschrieben haben internationale makroökonomische Entwicklungen und globale Ungleichgewichte bei der Auslösung dieser Krise eine wichtige Rolle gespielt. Während die Dringlichkeit zumindest einiger dieser Entwicklungen und Ungleichgewichte von vielen beobachtet wurde, haben nur sehr wenige den Alarmknopf gedrückt. Auch wenn das Fehlen einschlägiger aggregierter verlässlicher Daten diese Warnungen zugegebenermaßen weniger präzise und wirksam machten, ist dies dennoch keine Entschuldigung dafür, dass die Abhilfemaßnahmen in den Fällen, in denen Bedenken tatsächlich vorgebracht wurden, völlig unangemessen waren. Die makroökonomische Überwachung muss folglich erheblich verbessert und gestrafft werden.
- 240) Die Erfahrungen der letzten Jahre haben die Bedeutung der Schaffung eines solideren makroökonomischen Rahmens für die Weltwirtschaft vor Augen geführt. Diesbezüglich muss die Überwachung der makroökonomischen Strategien, der Wechselkurse und der globalen Ungleichgewichte verstärkt werden. Die Zentralbanken sollten ihrerseits das Wachstum der Geld- und Kreditaggregate genauer beobachten.
- 241) Über die Stärkung der bereits bestehenden makroökonomischen Überwachungsmechanismen des IWF hinaus sollte eine der Krisenverhütungsmaßnahmen im Ausbau der internationalen Frühwarnmechanismen bestehen, um systemische Schwächen rasch zu erkennen. Ein umfassendes vom IWF und FSF gemeinsam betriebenes Frühwarnsystem könnte sich auf den vorhandenen Analyserahmen für die bilaterale und multilaterale makroökonomische Überwachung stützen, würde aber den Aufsichtsfragen auf Makroebene mehr Bedeutung schenken. Die bestehenden Finanzüberprüfungen sind nicht dazu gedacht, eine Bewertung der Risiken für die Aufsicht auf Makroebene oder der Schwachstellen im Vorfeld einer Krise vorzunehmen. Will man die Lehren aus den vergangenen Erfahrungen ziehen, ist es außerdem wichtig zu gewährleisten, dass ein wirksames Frühwarnsystem den politisch Verantwortlichen klare und unzweideutige Botschaften liefert und präventive politische Antworten empfiehlt. Das Hauptversagen in der Vergangenheit bestand nicht so sehr in einer mangelnden Überwachung, auch wenn die Botschaften von Seiten der Aufsichtsbehörden strenger hätten ausfallen können, sondern in nicht vorhandenen politischen Maßnahmen. Deshalb müssen die Folgemaßnahmen zu derartigen Finanzsystembewertungen erheblich ausgebaut werden.
- 242) Ein umfassendes Frühwarnsystem könnte nützlicherweise auch durch die Schaffung einer internationalen „Risikokarte“ und eines internationalen Kreditregisters ergänzt werden. Zweck einer solchen Risikokarte wäre es, eine gemeinsame Datenbank aufzubauen, die einschlägige Informationen über das Risikopotenzial von Finanzinstituten- und -märkten sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene enthalten würde. Die Risikokarte sollte alle Informationen enthalten, die für die

Ermittlung systemischer Risiken weltweit erforderlich sind. Um wirksam zu sein, sollte diese Risikokarte nicht nur den Bankensektor abdecken, sondern auch sonstige größere Finanzinstitute wie Versicherungsgesellschaften und Hedgefonds umfassen. Auch sollten alle wichtigen Finanzprodukte erfasst sein. Vorbehaltlich zweckmäßiger Regeln für den Schutz der Vertraulichkeit unternehmensbezogener Daten würde eine solche Risikokarte die bei dieser Krise bekannt gewordene Informationslücke schließen und zu einem wichtigen Instrument für all diejenigen werden, die an der Bewertung der Risiken für die Finanzmarktstabilität interessiert sind.

- 243) Bei der regelmäßigen Erstellung einer globalen „Finanzrisikokarte“ könnte ein internationales Kreditregister sehr behilflich sein. Ein solches von der BIZ in Zusammenarbeit mit anderen Behörden wie den nationalen Zentralbanken und dem IWF erstelltes Kreditregister bestünde aus einer Datenbank, in der kohärente Interbank- und kundenspezifische Kreditdaten (über einen gewissen Schwellenwert hinaus bei regelmäßiger Erfassung) für die wichtigsten Gläubiger zusammen getragen werden. Damit könnte die Risikoexposition der wichtigsten Finanzmarktteilnehmer besser bewertet werden. Die Vervollständigung der vorhandenen nationalen Kreditregister, ein internationales Kreditregister samt eines vergleichbaren Wertpapierregisters wäre für alle mit der Bewertung der Risiken für die Finanzmarktstabilität betrauten Stellen ein nützliches Instrument, sofern es ohne übermäßigen Bürokratieaufwand bewerkstelligt werden kann.
- 244) Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist grundsätzlich am Besten platziert, um bei der Gewährleistung einer hochqualitativen makroökonomischen und makroaufsichtlichen Überwachung eine übergreifende Rolle zu spielen, auch wenn er seine Analyse der Finanzmarktentwicklungen unter Umständen noch vertiefen muss. Zusammen mit dem FSF hat der IWF bereits wesentliche Arbeiten zur Schaffung eines Frühwarnsystems (einschließlich einer möglichen Frühwarnliste) und Verfahren für ein künftiges „Early Warning Exercise“ (EWE) in die Wege geleitet. Ziel eines solchen EWE wäre es, den Gruppendruck zu erhöhen, so dass rechtzeitig Abhilfemaßnahmen ergriffen werden. Der IWF wäre insbesondere zusammen mit den Zentralbanken auch die internationale Institution, die für die Ausarbeitung einer globalen Risikokarte am Besten geeignet wäre.
- 245) Darüber hinaus sollten die Bewertungsprogramme des IWF und der Weltbank für den Finanzsektor („Financial Sector Assessment Programmes“/ FSAP) in Zukunft auf der Grundlage eines festen Zeitplans für alle IWF-Mitgliedstaaten verbindlich werden, vor allem aber für systemisch wichtige Länder. Sie sollten sich auf dem gleichen Niveau wie die makroökonomische Überwachung bewegen und voll in den Artikel IV-Konsultationsprozess integriert sein. Die FSAP-Ergebnisse sollten veröffentlicht werden und die Länder gehalten sein, die Gründe für die Nichtbefolgung der IWF-Empfehlungen darzulegen, ähnlich wie beim „comply or explain“-Prinzip, das derzeit in den Stufe 3-Ausschüssen der EU angewandt wird.
- 246) Bei der Stärkung der globalen Frühwarnmechanismen für die Finanzstabilitätsrisiken bedarf es einer engen Zusammenarbeit zwischen dem IWF mit seinem Sachverstand in makroaufsichtlichen Fragen und dem FSF sowie der BIZ/ dem Baseler Ausschuss mit ihren Kenntnissen auf Mikroaufsichtsebene. Wie oben vorgeschlagen würde dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC) oder dem IWF-Rat regelmäßig über diese verschiedenen Aufgaben und Warnungen Bericht erstattet. Zur Erstellung

einer internationalen Kreditrisikokarte und eines internationalen Kreditregisters bedarf des zudem der Mitarbeit von Marktteilnehmern und nationalen Regulierungsbehörden.

- 247) Damit der IWF seine Aufgabe bei der Behebung der globalen makroökonomischen Ungleichgewichte und der Förderung der Finanzmarktstabilität aber in jeder Hinsicht wahrnehmen kann, bedarf es eines starken politischen Willens, die unabhängige professionelle Beratung auch zu akzeptieren. Zu oft wurde der IWF in der Vergangenheit von den (großen) Mitgliedstaaten daran gehindert, entweder die erforderliche Analyse durchzuführen (z.B. ein „Financial Sector Assessment Programme“/ FSAP) oder seine Besorgnisse öffentlich zu äußern. Deshalb ist es besonders wichtig, dass der IWF seine Überwachung systemisch besonders wichtiger Länder auf eine ausgewogene Art und Weise verstärkt und dass die Mitgliedstaaten sich stärker verpflichten, die präzisen politischen Empfehlungen des IWF umzusetzen. Selbst wenn man einräumt, dass immer legitime Auffassungsunterschiede bestehen werden, muss es das Ziel sein, die inländischen Strategien in systemisch wichtigen Mitgliedstaaten des IWF, die die Stabilität des internationalen Wirtschafts- und Finanzsystems ernsthaft gefährden, wirksam anzugehen. Die mit dem IMFC erörterten und von diesem getragenen IWF-Empfehlungen sollten deshalb zu weltweit anerkannten makroökonomischen politischen Zielsetzungen werden. In diesem Zusammenhang könnte der IWF auch seine multilateralen Konsultationen mit den wichtigsten Mitgliedstaaten nützlicher Weise wieder aufnehmen.
- 248) Wie die Erfahrungen der letzten Jahre gezeigt haben, reichen Analysen allein nicht aus. Es bedarf nun dringender Abhilfemaßnahmen. Auch wenn eine politische ex ante-Verpflichtung auf hohem Niveau zur Umsetzung der IWF-Empfehlungen hilfreich wäre, sollten ehrgeizigere Schritte in die Wege geleitet werden. Wenn es also darum geht, die Grundlagen für das Frühwarnsystem zu schaffen, sollte die Möglichkeit der Festlegung von „Gefahrenzonen“ für Schlüsselvariable ins Auge gefaßt werden. Beim Eintreten in diese Zonen würde sich die Annahme eines Interventionsbedarfs aufdrängen, womit die „Beweislast“ umgekehrt würde.

Empfehlung 27: Die Gruppe empfiehlt, dass der IWF in enger Zusammenarbeit mit anderen interessierten Einrichtungen, vor allem aber dem FSF, der BIZ, den Zentralbanken und dem Europäischen Rat für Systemrisiken („European Systemic Risk Council“/ ESRC) mit der Entwicklung und dem Betrieb des Frühwarnsystems für die Finanzstabilität betraut wird. Auszuarbeiten sind auch eine internationale Risikokarte und ein Kreditregister.

Das Frühwarnsystem sollte auch darauf abzielen, den politisch Verantwortlichen klare Botschaften zu übermitteln und präventive politische Antworten zu empfehlen, möglicherweise aufgrund der vorher abgesteckten „Gefahrenzonen“.

Alle IWF-Mitglieder sollten sich verpflichten, den IWF bei der Ausarbeitung seiner unabhängigen Analyse zu unterstützen (einschließlich des „Financial Sector Assessment Programme“/ FSAP). Die Mitgliedstaaten sollten öffentlich begründen, wenn sie diesen Empfehlungen nicht folgen.

Der IMFC/ der „IWF-Rat“ sollten diesbezüglich ein- bis zweimal jährlich mittels eines Berichts informiert werden.

- 249) Alle Bemühungen zur Reduzierung der Risiken für die Finanzmarktstabilität laufen Gefahr, durch systemisch relevante Länder unterminiert zu werden, die die Anwendung international vereinbarter Standards verweigern. Die internationale Gemeinschaft muss sich deshalb mit jenen Ländern befassen, die schwache Regulierungs- und Governance-Standards haben, denen es an Transparenz fehlt oder die beim Informationsaustausch nicht kooperieren, wie einige Offshore-Finanzzentren. Selbst wenn man die Geldwäsche- und die Steueraspekte einmal außer Acht lässt und sich lediglich auf die Finanzregulierung konzentriert, können die Offshore-Finanzzentren ein Risiko für die Finanzmarktstabilität und auch ein wesentliches Problem für gleiche Wettbewerbsbedingungen darstellen, denn die Registrierung von Finanzinstituten ist unter Umständen schwach; die Anfangseigenkapitalanforderungen (für Dienstleistungen an Gebietsfremde) sind niedrig und die Beaufsichtigung entspricht nicht den Standards oder ist inexistent.
- 250) Zur Korrektur der mit dem globalen Finanzsystem verbundenen Risiken wurden verschiedene Maßnahmen vorgeschlagen. Sie reichen von zusätzlichen Offenlegungsregeln für den Jahresabschluss (d.h. die verbindliche Offenlegung von außerbilanziellen Strukturen auf Basis eines jeden einzelnen Landes in einem gesonderten Anhang zum Abschluss, zusammen mit einer Risikoerklärung für Aktiva, die in ungenügend regulierten und manchmal „unkooperativen“ Finanzzentren gehalten werden) bis hin zu weiter reichenden Vorschriften, die regulierten Finanzinstituten Geschäfte mit in diesen Ländern belegenden Einrichtungen ganz untersagen.
- 251) Ohne diese Vorschläge zum jetzigen Zeitpunkt bewerten zu wollen, die noch detaillierter zu prüfen sind, vertritt die Gruppe doch die Auffassung, dass die für Gruppen zuständigen Aufsichtsbehörden bereits jetzt die Möglichkeit haben, die Eigenkapitalanforderungen für jene Finanzinstitute, die durch die Platzierung von Aktiva bei ungenügend regulierten Finanzzentren höhere Risiken eingehen, oder in Fällen, in denen sich die Gruppenaufseher am Erhalt einschlägiger Informationen gehindert fühlen, zu erhöhen. Erforderlichenfalls sollten die vorhandenen Befugnisse voll genutzt werden.
- 252) Die Wirksamkeit dieser Vereinbarungen sollten unter Federführung des IWF regelmäßig überprüft werden. Allgemeiner noch sollten der IWF und das FSF in Zusammenarbeit mit der Weltbank, der „Financial Action Talk Force“ (FATF) und der OECD ein transparentes Bewertungs- und Leistungsvergleichsverfahren einführen, um den Regulierungsrahmen der Offshore-Zentren und sonstiger Finanzzentren regelmäßig zu bewerten. Die Ergebnisse wären sodann zu veröffentlichen.

Empfehlung 28: Die Gruppe empfiehlt, die koordinierten Bemühungen zu intensivieren, um ungenügend regulierte oder „unkooperative“ Länder dazu zu bewegen, die internationalen Standards auf höchstem Niveau zu übernehmen und Informationen zwischen den Aufsichtsbehörden auszutauschen.

Um jedoch den größeren Risiken auf jeden Fall Rechnung zu tragen, sollten die Gruppenaufsichtsbehörden die Eigenkapitalanforderungen für jene Finanzinstitute erhöhen, die in ungenügend regulierte oder beaufsichtigte Finanzzentren investieren oder mit ihnen Geschäfte betreiben, sofern sie mit der „Due Diligence“ nicht zufrieden sind oder keine einschlägigen Informationen von den Aufsichtsbehörden dieser Offshore-Länder erhalten oder mit ihnen austauschen können.

Der IWF und das FSF sollten in Zusammenarbeit mit anderen einschlägigen internationalen Stellen die bestehenden Regulierungsstandards für Finanzzentren bewerten, die Wirksamkeit der vorhandenen Mechanismen für die Durchsetzung internationaler Standards überwachen und restriktivere Maßnahmen empfehlen, sollten die vorhandenen angewandten Standards als unzureichend betrachtet werden.

V. KRISENMANAGEMENT UND -LÖSUNG

- 253) Selbst eine verbesserte Krisenprävention wird die Entstehung von Krisen nicht völlig verhindern können. Allerdings hat sich bei der derzeitigen Krise gezeigt, dass es ein wirksames Krisenmanagement und ein Koordinierungsrahmen auf internationaler Ebene nicht vorhanden waren. Es gibt keine klaren multilateralen Vereinbarungen für die Koordinierung nationaler Antworten auf Finanzkrisen. Außerdem hat sich wieder einmal gezeigt, dass die Trennung der Liquiditäts- von den Solvenzkrise schwierig ist.
- 254) Die Erfahrungen der letzten zwölf Monate haben die Notwendigkeit der engen Zusammenarbeit zwischen den Aufsichts-, den Währungs- und den Steuerbehörden deutlich gemacht. Ein wirksamer Informationsaustausch und eine enge Zusammenarbeit sind nicht nur für ein effizientes Krisenmanagement von großer Bedeutung, sondern sie sind auch unentbehrlich, will man negative externe Effekte, Wettbewerbsverzerrungen und eine aufsichtliche Arbitrage vermeiden.
- 255) In diesem Zusammenhang ist der Ausbau der Möglichkeiten des IWF zur Unterstützung von Ländern mit Zahlungsbilanzproblemen in einer Finanzkrise von ausschlaggebender Bedeutung. Derzeit verfügt der IWF nicht über ausreichende Ressourcen, um seinen Mitgliedern beistehen zu können. Die EU-Mitgliedstaaten sollten deshalb ihre Bereitschaft zeigen, einen Beitrag zur Anhebung der IWF-Ressourcen zu leisten.

Empfehlung 29: Die Gruppe empfiehlt, dass die EU-Mitgliedstaaten ihre Unterstützung für die Stärkung der Rolle des IWF bei der makroökonomischen Überwachung zeigen und ihren Beitrag zur Aufstockung der IWF-Mittel leisten, um Mitgliedstaaten zu helfen, die sich akuten Finanz- oder Zahlungsbilanzschwierigkeiten gegenüber sehen.

VI. EUROPÄISCHE „GOVERNANCE“ AUF INTERNATIONALER EBENE

- 256) Als einer der internationalen Hauptakteure ist die Europäische Union in internationalen Organisationen und anderen internationalen Einrichtungen nur unzureichend vertreten und ihrer Vertretung fehlte es an Kohärenz und Kontinuität. In einigen Fällen ist die Vertretung der EU unvollständig (z.B. im FSF oder im G 20 auf Ministerebene), während die EU als Ganzes, d.h. einschließlich ihrer Mitgliedstaaten, in anderen Fällen wiederum zum Nachteil der Schwellenländer als überrepräsentiert empfunden wird. Dies schwächt die Möglichkeit der EU, mit einer einzigen Stimme zu sprechen, und wird auch von den internationalen Partnern der EU in verstärktem Maße kritisiert. Von daher kommt dem Aufbau einer kohärenten europäischen Vertretung in der neuen

globalen Wirtschafts- und Finanzmarktarchitektur eine wesentliche Bedeutung bei. Vor dem Hintergrund einer ehrgeizigeren institutionellen (und quotenmäßigen) Reform des IWF könnte dies mit einer Neuordnung der Ländergruppen und einer Beschränkung der Zahl der Mitglieder des Exekutivdirektoriums für die EU auf höchstens zwei einhergehen. Eine ähnliche Konsolidierung der Vertretung der EU sollte auch in anderen multilateralen Gremien erfolgen.

Empfehlung 30: Die Gruppe empfiehlt den Aufbau einer kohärenten europäischen Vertretung in der neuen globalen Wirtschafts- und Finanzmarktarchitektur.

Vor dem Hintergrund einer ehrgeizigeren institutionellen Reform des IWF könnte dies eine Konsolidierung der Vertretung der EU im IWF und anderen multilateralen Gremien beinhalten.

VII. VERTIEFUNG DER BILATERALEN FINANZBEZIEHUNGEN DER EU

257) Die EU hat großes Interesse daran, Beziehungen zu den wichtigsten internationalen Finanzmächten zu unterhalten und auszubauen. In den vergangenen Jahren wurde mit den Vereinigten Staaten gute technische Arbeit zu komplexen Regulierungs- und Aufsichtsfragen geleistet und diese Bemühungen sollten auch mit der neuen US-Administration intensiv fortgesetzt werden, um den größten gemeinsamen Nenner zu finden. Aber auch mit Japan, China, Brasilien, Indien, Russland, Saudi Arabien und anderen Schwellenländern sollte die EU zusammenarbeiten, um ein gemeinsames Verständnis der erforderlichen globalen Finanzreformen zu entwickeln. Die EU hat die einmalige Chance, ihren weltweiten Einfluss zu stärken und ihre Ideen und Ansätze besser geltend zu machen. Dazu muss aber ihr eigenes Aufsichts- und Regulierungsmodell nicht nur seinen Zweck erfüllen, sondern global ein Beispiel für Wirksamkeit, Nützlichkeit, Fairness, Zusammenarbeit, Konsistenz und Solidarität darstellen.

Empfehlung 31: In ihren bilateralen Beziehungen sollte die EU ihren Dialog über die Finanzmarktregulierung mit ihren wichtigsten Partnern intensivieren.

Dieser Bericht zeigt die regulatorischen, aufsichtlichen und internationalen Reformen auf, die die Gruppe für erforderlich hält.

Die Arbeiten müssen unverzüglich beginnen.

ANHANG I: Mandat für die Hochrangige Expertengruppe für Finanzaufsicht in der EU

Die derzeitige Finanzmarktkrise hat die Schwächen des EU-Aufsichtsrahmens aufgezeigt, der - trotz der erheblichen Fortschritte, die bei der Finanzmarktintegration bereits erzielt wurden, und der zunehmenden Bedeutung grenzübergreifend tätiger Unternehmen - immer noch nach Ländern fragmentiert ist. Damit die Finanzmarktintegration wirksam greift und die systemische Stabilität gewährleistet, die Kosten senkt und den Wettbewerb ankurbelt, ist es von wesentlicher Bedeutung, die laufende Reform des Aufsichtssystems zu beschleunigen.

Die Reform des Aufsichtssystems stützte sich bislang auf einen evolutionären Ansatz, bei dem von den sogenannten Stufe-3-Ausschüssen im Sinne des Lamfalussy-Rahmens erwartet wurde, dass sie die Aufsichtspraktiken und -verfahren der verschiedenen Mitgliedstaaten erheblich einander annähern. Auch wenn bei der Konvergenz gewisse Fortschritte erzielt wurden, haben sie es der EU nicht gestattet, die Ursachen der derzeitigen Finanzmarktkrise zu ermitteln und/oder anzugehen. Der aktuellen auf nationaler Grundlage organisierten EU-Aufsicht fehlt ein Rahmen für die Realisierung der aufsichtlichen Konvergenz, was die Möglichkeiten einer wirksamen Makroaufsicht, welche sich auf einen umfassenden Überblick über die Entwicklungen auf den Finanzmärkten und bei den Finanzinstituten stützt, beschränkt.

Die Gruppe ist deshalb aufgefordert, Vorschläge zur Stärkung der europäischen Aufsichtsregelungen für alle Finanzsektoren mit dem Ziel auszuarbeiten, ein effizienteres, integrierteres und nachhaltigeres europäisches Aufsichtssystem zu schaffen.

Insbesondere sollte die Gruppe Überlegungen zu den folgenden Fragen anstellen:

- Wie sollte die Beaufsichtigung europäischer Finanzinstitute und -märkte am Besten organisiert sein, um die aufsichtliche Solidität der Institute, die ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte und folglich den Schutz von Einlegern, Versicherungsnehmern und Anlegern zu gewährleisten?
- Wie sollte die europäische Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Überwachung der Finanzstabilität, der Frühwarnmechanismen und des Krisenmanagements, einschließlich des Managements von grenz- und sektorübergreifenden Risiken ausgebaut werden?
- Wie sollten die Aufseher in den zuständigen Behörden der EU-Mitgliedstaaten mit anderen wichtigen Staaten zusammenarbeiten, um einen Beitrag zur Sicherung der Finanzstabilität auf internationaler Ebene zu leisten?

Die Gruppe prüft die Zuweisung der Aufgaben und Zuständigkeiten zwischen den nationalen Ebenen und der europäischen Ebene.

Die Gruppe legt der Europäischen Kommission einen Bericht zur Frühjahrstagung 2009 des Europäischen Rates vor.

Die Gruppe führt erforderlichenfalls Anhörungen und eine Konsultation durch.

ANHANG II: Sitzungen der Gruppe und Anhörungen in den Jahren 2008 - 2009

Die Gruppe nahm ihre Arbeiten Mitte November auf und hielt 11 ganztägige Sitzungen ab. Folgende Persönlichkeiten und Vertreter der europäischen Finanzdienstleistungsverbände und der internationalen Institutionen hielten mündliche Vorträge:

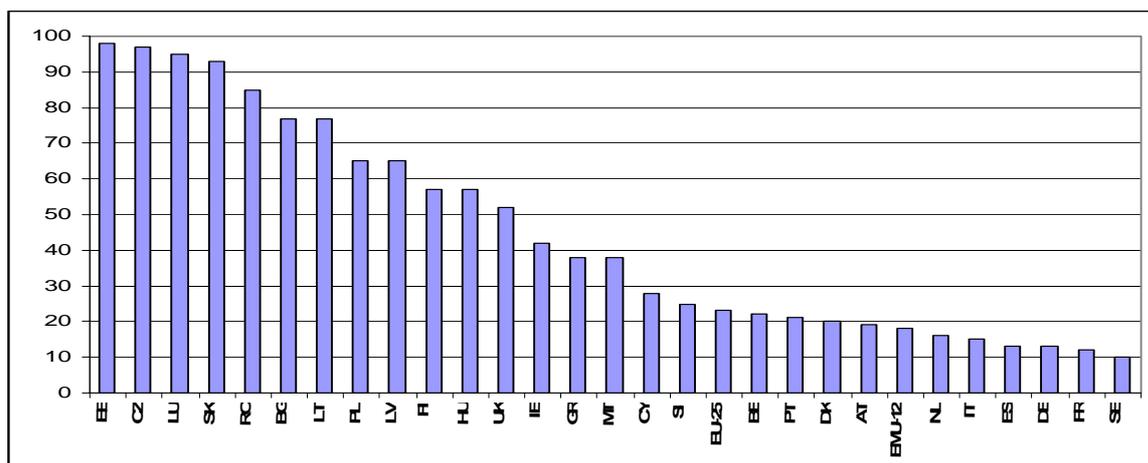
- die Vorsitzenden der Stufe 3 -Ausschüsse (CEBS, CEIOPS, CESR);
- die Mitglieder der Europäischen Kommission Charlie McCreevy und Joaquín Almunia;
- Dr A.H.E.M. Wellink, Vorsitzender des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und Präsident der Nederlandsche Bank (niederländische Zentralbank);
- Herr Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB;
- Herr Mario Draghi, Vorsitzender des Forums für Finanzmarktstabilität (FSF) und Gouverneur der Banca d'Italia (italienische Zentralbank);
- Herr Marek Belka, Leiter des Europareferats des IWF;
- Herr Xavier Musca, Vorsitzender des Wirtschafts- und Finanzausschusses;
- Herr Peter Praet, Vorsitzender des Ausschusses für Bankenaufsicht der EZB und Direktor der Banque nationale de Belgique (belgische Zentralbank);
- Baron Alexander Lamfalussy;
- Europäischer Versicherungsausschuss („Comité Européen des Assurances“/ CEA) und Verband der Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit und genossenschaftlichen Versicherungen in Europa („Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe“/ AMICE);
- Europäischer Bankenverband („European Banking Federation“/ EBF), Europäischer Sparkassenverband („European Savings Banks Group“/ ESBG) und Europäische Vereinigung der Genossenschaftsbanken („European Association of Co-operative Banks“/EACB);
- Verband der Europäischen Wertpapierbörsen („Federation of European Securities Exchanges“/ FESE), Internationale Kapitalmarktorganisation („International Capital Market Association“/ ICMA), Europäischer Dachverband der Fondsgesellschaften und Asset Manager („European Fund and Asset Managers Association“/ EFAMA), ISDA („International Swaps and Derivatives Association“), FOA („Future and Options Association“), AMAFI (französischer Verband der Finanzmärkte), LIBA („London Investment Banking Association“), „European Issuers“ und ISCS („Investicni společnost Ceske sporitelny“);
- Vertreter großer Versicherungsgesellschaften (AXA, Münchener Rück, Aegon und AVIVA plc.).

ANHANG III: Ein zunehmend integrierter europäischer Finanzbinnenmarkt

Mit Blick auf die Zukunft muss dringend gewährleistet werden, dass die Art und Weise, wie die Aufsicht im Binnenmarkt organisiert wird, es den Aufsichtsbehörden gestattet, das Ziel der Finanzmarktstabilität zu erreichen (und dies sowohl in „normalen“ wie in Krisenzeiten). Gleichzeitig müssen die Finanzinstitute und ihre Kunden - so wie im Vertrag vorgesehen - maximal von den Vorteilen des Binnenmarkts profitieren können.

Die EU-Finanzmärkte sind in zunehmendem Maße integriert, vor allem aber die Großkunden- und die Kapitalmärkte. Der Banken- und der Versicherungsmarkt werden von europaweit tätigen Gruppen beherrscht, deren Risikomanagement-Abteilungen in den Hauptverwaltungen der Gruppen zentralisiert sind. Seit 2003 sind die grenzübergreifenden Fusionen und Übernahmen wertmäßig gestiegen. Dieser Trend war besonders im Jahr 2005 sehr ausgeprägt, als mehrere Großtransaktionen getätigt wurden, die mehr als 50 % des Gesamtwerts der Fusionen und Übernahmen im Bankensystem der Eurozone ausmachten. Die EU-Banken sind internationaler denn je geworden und in ausländische Märkte sowohl in Europa als auch anderenorts hinein gewachsen. Derzeit befinden sich rund 70 % der EU-Bankvermögenswerte in Händen von 43 Bankengruppen mit erheblicher grenzübergreifender Tätigkeit. Vor allem in den mittel- und osteuropäischen Ländern wird der Bankensektor von ausländischen (meist westeuropäischen) Finanzgruppen dominiert (siehe Abbildung 1). Die derzeitige Krise dürfte zu einer weiteren grenzübergreifenden Konsolidierung führen, auch wenn sie die Konjunkturabschwächung kurz- bis mittelfristig begrenzen dürfte.

Abbildung 1: Marktanteil von Banken in ausländischem Besitz (% der Gesamtvermögenswerte)



In Bezug auf die Finanzmärkte zeigen die vorliegenden Daten, dass die Integration beträchtlich fortgeschritten ist, aber vom jeweiligen Marktsegment abhängt, und in einem hohen Maße mit dem Grad der Integration der Basisfinanzinfrastruktur zusammenhängt. Tabelle 1 gibt einen Überblick über das Niveau der Integration der verschiedenen Segmente. An dieser Stelle sei darauf verwiesen, dass aufgrund einer intensiven grenzübergreifenden

Konsolidierung der Börsen die Konzentration der Basisinfrastrukturen voran schreitet (d.h. der Marktanteil der fünf größten europäischen Börsen überstieg 2006 90 %).

Tabelle 1 Integration der verschiedenen Marktsegmente

Diese

Marktsegment	Niveau der Integration
Geldmarkt	hohes Niveau
Rentenmärkte	
• Staatsanleihen	beträchtliches Niveau
• Unternehmensanleihen	beträchtliches Niveau
Aktienmärkte	wachsende Integration
Bankenmärkte	
• Interbank- und	wachsende Integration
Grosskundengeschäfte	
• kapitalmarktbezogene	wachsende Integration
Geschäfte	
• Privatkundengeschäfte	fragmentiert

Entwicklung hin zu größeren grenzübergreifend tätigen Gruppen sagt nichts über die Vor- und Nachteile dieses Phänomens aus (das letzte Kapitel zur globalen Abhilfe geht auf das Konzept „too big to fail“ („zu groß, um bankrott zu gehen“) ein). Allerdings ist es wichtig, diesen Trends bei den Überlegungen zu einem EU-Aufsichtsrahmen Rechnung zu tragen.

Die Schaffung eines zunehmend integrierten Finanzmarkts in der EU stellt eine echte Herausforderung für die Finanzaufsicht dar – eine Herausforderung, die direkt das Ziel der Beaufsichtigung betrifft: Die Integration erhöht die Ansteckungsrisiken und gefährdet somit die Finanzstabilität; auch macht sie es schwieriger, gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten, wenn die Vorschriften und Aufsichtspraktiken voneinander abweichen; mit Integration ist auch die Entwicklung großer grenzübergreifend tätiger Gruppen gemeint, was eine effiziente und kostenwirksame Organisation der Aufsicht erforderlich machen wird.

Derzeit erfolgt die Beaufsichtigung von EU-Gesellschaften hauptsächlich auf nationaler Ebene, d.h. durch die Herkunftslandaufsicht. In den Fällen aber, in denen grenzübergreifend tätige Gesellschaften Tochtergesellschaften nach lokalem Recht errichtet haben, fallen diese unter die Regulierung des Aufnahmemitgliedstaats. Grenzübergreifend tätige Zweigniederlassungen von Gesellschaften werden vom Herkunftsmitgliedstaat reguliert. Allerdings sieht das EU-Recht für die Aufnahmelandaufsichtsbehörden Schutzmaßnahmen vor, um die Einleger in Notfällen schützen zu können (Artikel 33 der Eigenkapitalrichtlinie). Im Falle der Wertpapierdienstleistungen verfügen die Aufnahmelandaufsichtsbehörden über bedeutende Kontrollbereiche. Dazu zählt auch das Recht, die von der Zweigniederlassung getroffenen Vorkehrungen zu überprüfen (Artikel 32 der Richtlinie über Märkte für

Finanzinstrumente/ „MiFID“). Die Aufnahmelandaufsichtsbehörden überwachen auch die Liquidität von Zweigniederlassungen und sollten über alle einschlägigen Informationen hinsichtlich der Gruppe unterrichtet werden (Artikel 42 der Eigenkapitalrichtlinie und ihre letzte konsolidierte Fassung).

Diese Organisation ist äußerst komplex und führt zu vielfachen Berichtspflichten der beaufsichtigten Unternehmen den Aufsichtsbehörden gegenüber. Auch gestalten sich die Mechanismen der Zusammenarbeit zwischen den Herkunftsland- und den Aufnahmelandbehörden sehr vielschichtig. Einige Argumente gehen dahin, dass die derzeitigen Regelungen aufrecht erhalten werden sollten, weil es in bestimmten Fällen besser sei, komplexe Finanzinstitute der Aufsicht verschiedener Aufsichtsbehörden zu unterwerfen, die in vielen Fragen einen unterschiedlichen Standpunkt vertreten. Eine solche Auffassung sollte allerdings durch eine präzise und überzeugende Analyse untermauert werden. Auch birgt ein solcher Ansatz die Gefahr, dass er zu grenz- und sektorübergreifenden Risiken und Misstrauen zwischen den Aufsichtsbehörden führt.

Wie dem auch sei, ist sicherlich nicht zu bestreiten, dass die Fragmentierung der Beaufsichtigung nachweislich die Quelle großer Risiken gewesen ist. Der Fall AIG in den Vereinigten Staaten wird in die Geschichte eingehen. Niemand in den Vereinigten Staaten und andernorts bestreitet, dass der Zusammenbruch dieses großen Finanzinstituts das Ergebnis eines schwachen Versicherungsregulierungssystems auf US-Bundesstaatebene und eines nicht vorhandenen einzig verantwortlichen Aufsichtsorgans auf Bundesebene war. Allgemeiner gesehen dürften die US-Behörden ein als zu fragmentiert angesehenes Aufsichtssystem wahrscheinlich umstrukturieren. Die EU muss natürlich derartige Fehler vermeiden.

Andere Argumente gehen wiederum dahin, dass die Mechanismen für eine echte und wirksame Zusammenarbeit zwischen den Herkunftsland- und den Aufnahmelandbehörden derzeit nicht ausreichen:

- die Aufnahmelandaufsichtsbehörden verfügen nicht über umfassende Mittel, um die von den Herkunftslandbehörden durchgeführte Beaufsichtigung einer Gruppe anzufechten, die Zweigniederlassungstätigkeiten in ihrem Land ausübt;
- weder für Banken noch für Versicherungsgesellschaften noch für Wertpapierfirmen bestehen verbindliche Schlichtungsmechanismen, die Streitigkeiten zwischen den Herkunftsland- und den Aufnahmelandbehörden regeln;
- versäumt es beispielsweise eine nationale Aufsichtsbehörde, eine erforderliche Maßnahme zu ergreifen, gibt es keinen Schnellmechanismus für das Treffen einer entsprechenden Entscheidung beispielsweise zur Liquiditäts- oder Solvenzlage einer Gruppe;
- wie in der nachstehenden Tabelle erläutert, existieren keine wirksamen grenzübergreifenden Krisenmanagementvereinbarungen.

1. Grenzübergreifend tätige Institute mit einem Zweigniederlassungsnetz

Die Zuständigkeiten, Informationen und Instrumente sind asymmetrisch verteilt und im Herkunftsland konzentriert. In einer Krisensituation, in der das Institut sowohl *im Herkunftsland als auch im Aufnahmeland systemisch wichtig ist*, müssen die Behörden an einer gemeinsamen Lösung interessiert sein, denn eine Zweigniederlassung kann nicht allein insolvent oder saniert werden. Probleme

können allerdings dann entstehen, wenn sich beide Behörden auf den Anreiz und die Bereitschaft der jeweils anderen Behörde verlassen, eine Lösung für die Gruppe zu finden. Auch wenn das Aufnahmeland ein klares wirtschaftliches Interesse an einer Lösung hat, kann es versuchen, sich nicht oder nur beschränkt an der Aufgabenteilung zu beteiligen und auf die Informationen und Aufsichtszuständigkeiten im Herkunftsland zu verweisen. Demgegenüber kann das Herkunftsland versuchen, den größtmöglichen Teil der Verantwortung auf das Aufnahmeland zu verlagern und dahingehend zu argumentieren, dass die Krise nicht die Folge eines aufsichtsrechtlichen Versagens ist und/oder dass Maßnahmen ihrer unabhängigen Aufsichtsbehörden keine finanzpolitische Verantwortung nach sich ziehen.

Ist das Institut *lediglich im Herkunftsland systemisch von Bedeutung*, wird das Aufnahmeland zögern, zum Krisenmanagement beizutragen, wenn damit eine finanzielle Belastung verbunden ist. Die Aufnahmelandbehörden verfügen über die Anreize, die Instrumente und den Zugang zu Informationen, die eine Lösung gewährleisten können. Der Fall *Islands* ist dafür das beste Beispiel.

Im entgegengesetzten Fall, in dem das Institut *lediglich in den Aufnahmeländern von systemischer Bedeutung ist*, können erhebliche Interessenkonflikte entstehen. Den Aufnahmelandbehörden fehlen nämlich die Informationen und die Instrumente, um wirksam agieren zu können (außer im Extremfall, in dem das Aufnahmeland die gesamte Gruppe rettet). Beim Ausfall einer Gruppe mit einer großen Zweigniederlassung wäre zudem die Belastung für das Einlagensicherungssystem des Herkunftslandes beträchtlich.

2. Grenzübergreifend tätige Institute mit einem Netz von Tochtergesellschaften

In diesem Fall werden die Zuständigkeiten, Informationen und Instrumente zwischen den Ländern geteilt, in denen das Institut tätig ist. Sowohl die Herkunftsland- als auch die Aufnahmelandbehörden sollten Zugang zu Informationen und Instrumenten haben, die sie in einer Krisensituation erforderlichenfalls verwenden können. Ist ein Institut *sowohl im Herkunftsland als auch im Aufnahmeland systemisch von Bedeutung*, sollten beide Behörden ein großes Interesse an einer gemeinsamen Lösung haben. Theoretisch können die Probleme entweder einzeln oder gemeinsam gelöst werden. Dennoch könnten die Aufnahmelandbehörden in einigen Fällen ein Interesse an einer Isolierung des Tochterunternehmens haben (und fast alle Mitgliedstaaten sind u.U. rechtlich dazu verpflichtet), während die Herkunftslandbehörden eher an einer Zentralisierung der Bankvermögenswerte und an einer weiten Streuung der Verbindlichkeiten interessiert sind. Die Aufgaben-, Management- und Tätigkeitsstruktur der Gruppe und das Missverhältnis zwischen der Streuung von Aktiva und Passiva könnten zu Schwierigkeiten beim Wiederaufbau der Tochtergesellschaft auf autonomer Basis und allgemein bei der Umstrukturierung der Gruppe führen. Die Aufsichtsbehörden auf beiden Seiten müssen sich u. U. auf die Initiativen und die Bereitschaft der jeweils anderen Seite - die oftmals rechtlich unflexibel ist - bei der Suche nach einer Lösung verlassen, denn im Insolvenzfall sind sie sich gegenseitig nicht rechenschaftspflichtig. Die Geschäftsführung der *Fortis-Gruppe* ist hierfür ein gutes Beispiel.

Wie bei den Zweigniederlassungen wird das Aufnahmeland, für den Fall, dass das Institut *lediglich im Herkunftsland systemisch von Bedeutung ist*, zögern, zum

Krisenmanagement beizutragen, wenn damit eine finanzielle Belastung verbunden ist.

Ist die Tochtergesellschaft *lediglich im Aufnahmeland von systemischer Bedeutung*, verfügen die Aufnahmelandbehörden grundsätzlich über die angemessenen Instrumente und ausreichenden Informationen, um in einer Krisensituation unabhängig agieren zu können. In der Praxis könnten sich angesichts der Eigentumsstruktur der Bank allerdings Schwierigkeiten beim Neustart der Tochtergesellschaft auf autonomer Basis ergeben.

An dieser Stelle sei auch darauf verwiesen, dass konsolidierte Gruppenstrukturen und ihre rechtlichen Verpflichtungen von einem Mitgliedstaat zum anderen variieren. Was zudem auf EU-Ebene fehlt, sind frühe Interventionsmittel, gemeinsame Liquidationsverfahren, Vorschriften für die Übertragbarkeit von Vermögenswerten und gemeinsame Insolvenzansätze.

In Anbetracht der obigen Ausführungen sind die derzeitigen Aufsichtsvereinbarungen nicht optimal, um zu einem hohen Grad an Finanzstabilität im Binnenmarkt beizutragen. Vor allem die Aufnahmemitgliedstaaten hängen weitgehend von der Effizienz der Beaufsichtigung in den Herkunftsmitgliedstaaten ab. Ein einziger Aufsichtsfehler kann für den gesamten Binnenmarkt verheerende Folgen haben.

Den aktuellen Vereinbarungen mangelt es auch an Wirksamkeit. Auf verschiedenen Märkten tätige Finanzinstitute müssen derzeit unterschiedlichen Aufsichtsregeln und –praktiken genügen. So müssen sie erhebliche Ressourcen aufwenden, um zahlreichen Aufsichtsbehörden und –anforderungen Folge zu leisten, wie etwa im Berichtswesen. Dies führt zu administrativen Kosten ohne jeglichen Mehrwert¹⁵.

Schließlich muss man sich die Frage stellen, ob die derzeitigen Vereinbarungen gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Finanzinstituten schaffen. Je nachdem, in welchem Mitgliedstaat grenzübergreifend tätige Institute ihre Hauptverwaltung angesiedelt haben, unterliegen sie verschiedenen Herkunftslandaufsichtsbehörden. Letztere vertreten u.U. verschiedene Auffassungen zu wichtigen Aufsichtsfragen, wie z.B. die Validierung interner Risikomodelle. Auch die Aufsichtskollegien hegen gegebenenfalls unterschiedliche Standpunkte in vergleichbaren Situationen, was für miteinander konkurrierende Gruppen unterschiedliche Aufsichtsregelungen bedeutet.

ANHANG IV: Jüngste Bemühungen zur Stärkung der Aufsicht in der EU

In den letzten Jahren wurde eine Reihe von Anstrengungen unternommen, um die Realität eines integrierten Marktes und die Organisation der Aufsicht besser aufeinander abzustimmen. Die EU hat versucht, die Zusammenarbeit und die Koordinierung zwischen den

¹⁵ Die derzeitigen Kosten für die Einhaltung von Vorschriften machen bei Großbanken und Finanzkonglomeraten durchschnittlich rund 1 % der betrieblichen Aufwendungen aus. Könnten große EU-weit tätige Institute von einer vereinfachten Aufsichtsstruktur profitieren, könnten sie jährlich zumindest mehrere Millionen Euro einsparen.

nationalen Aufsichtsbehörden - auch beim Krisenmanagement - auszubauen. Dies gilt insbesondere für die Umsetzung des Lamfalussy-Prozesses im Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektor und für die jüngste Absichtserklärung zum Krisenmanagement.

Ziel Nr. 1 des Lamfalussy-Berichts von 2000 war die Beschleunigung der Verabschiedung der EU-Finanzdienstleistungsvorschriften. Damit wurden ein Rahmen und ein Mechanismus für eine fristgerechte Beschlussfassung auf der Grundlage des technischen Sachverstands der Stufe 3-Ausschüsse, einer offenen Konsultation, Transparenz und politischer Rechenschaftspflicht geschaffen. Diesbezüglich wurden gute Ergebnisse erzielt. Im Mittelpunkt des Lamfalussy-Prozesses stand zwar nicht die Stärkung der Aufsicht, aber der Bericht enthielt bereits folgende Warnung: *„Zwar ist der Ausschuss der Überzeugung, dass breite, tiefe, liquide und innovative Finanzmärkte erhebliche Effizienzgewinne mit sich bringen werden, die auch den europäischen Bürgern individuell zugute kommen, doch gehen Effizienzsteigerungen seiner Meinung nach nicht unbedingt mit mehr Stabilität einher“.*

Weitere Ziele des Lamfalussy-Prozesses waren die Konvergenz der Aufsichtspraktiken, die Vereinbarung gemeinsamer alltäglicher Interpretationen und Anwendungen von EU-Vorschriften mit unverbindlichen Leitlinien und die Förderung eines größeren Vertrauens zwischen den Aufsichtsbehörden. Die Bewerkstelligung dieser Aufgaben hat sich als sehr schwierig erwiesen.

Ohne den - erst unlängst erfolgten - Rückgriff auf einen Beschlussfassungsprozess mit qualifizierter Mehrheit und die Ausstattung der Stufe 3-Ausschüsse mit Rechtsbefugnissen, waren diese nicht in der Lage, ihre Tätigkeiten einander ausreichend anzugleichen. Dies ist zum Teil auf die Tatsache zurückzuführen, dass einige in Stufe 1 bzw. Stufe 2 des Lamfalussy-Prozesses angenommenen Richtlinien fakultativ gestaltet waren und das sogenannte ‚Goldplating‘ (Beifügung zusätzlicher einzelstaatlicher Vorschriften) zuließen, so dass die verbliebenen Probleme in Stufe 3 nicht gelöst werden konnten. In wiederum anderen Fällen arbeiteten die nationalen Aufsichtsbehörden schlichtweg nicht ausreichend zusammen, um ihre Aufsichtspraktiken oder -interpretationen einander anzugleichen. Grund dafür waren der Schutz eines national wichtigen Unternehmens, die Beschränkung des Wettbewerbs, die Aufrechterhaltung einer nationalen Praxis, die für den Wettbewerb aus Aufsichts- oder Regulierungsgründen als vorteilhaft angesehen wurde, oder einfach bürokratische Trägheit.

Einige Beispiele aus jüngster Zeit für Aufsichtsprobleme im Rahmen des Lamfalussy-Prozesses¹⁶

- Keine Vereinbarung gemeinsamer Berichtsformate, die vor 2012 unwahrscheinlich sind;
- langwierige Blockaden, die zu keinerlei Vereinbarungen auf CESR-ESZB-Standards für Clearing und Settlement geführt haben;
- keine Übertragung einer einheitlichen Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen auf EU-Ebene auf den CESR, da ihm die rechtlichen Befugnisse fehlen. Folglich schlägt die Kommission eine komplexe nationale Registrierung mit einer unverbindlichen Koordinierung durch den CESR vor.

In den letzten zehn Jahren hat die Kommission mit Unterstützung der Stufe 3-Ausschüsse intensiv am weiteren Ausbau der aufsichtlichen Zusammenarbeit in der EU gearbeitet. In

¹⁶ Im Kapitel über die Regulierung wird eine Reihe von Beispielen für Regulierungsunterschiede genannt.

letzter Zeit hat sie Vorschläge zur Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie und einen Vorschlag für eine herkunftslandbasierte Regelung für die Unterstützung innerhalb der Gruppe für Solvabilität II vorgelegt. In beiden Fällen stand eine stärkere Beaufsichtigung der gesamten Gruppe im Mittelpunkt.

Für die Eigenkapitalrichtlinie schlug die Kommission Folgendes vor:

- Schaffung von Aufsichtskollegien für größere grenzübergreifend tätige Gruppen und Gewährleistung eines effizienten Beschlussfassungsprozesses im Rahmen dieser Kollegien;
- Stärkung der Herkunftslandkontrolle für Kapitalaufschläge bei Tochtergesellschaften in anderen Mitgliedstaaten;
- Ausbau der Beaufsichtigung von Zweigniederlassungen durch die Aufnahmelandbehörde dank zusätzlicher Informationen.

Im Hinblick auf Solvabilität II würde mit der von der Kommission vorgeschlagenen Regelung für die Unterstützung innerhalb der Gruppe Folgendes bewirkt werden:

- Schaffung von Aufsichtskollegien für grenzübergreifend tätige Gruppen und Gewährleistung eines effizienten Beschlussfassungsprozesses im Rahmen dieser Kollegien;
- Möglichkeit für das im Herkunftsland niedergelassene Unternehmen, vorbehaltlich von Schutzmaßnahmen zur Absicherung der finanziellen Solidität aller der Gruppe angehörenden juristischen Personen Kapital innerhalb der Gruppe effizient zuzuweisen.

In beiden Fällen hat eine Großzahl von Ländern - einschließlich aller neuen Mitgliedstaaten im Falle von Solvabilität II und haben alle Mitgliedstaaten einstimmig im Falle der Eigenkapitalrichtlinie – eine Änderung des derzeitigen Gleichgewichts zwischen Herkunftsland- und Aufnahmelandregulierung entschieden abgelehnt.

Dem liegen drei wesentliche Probleme zu Grunde:

- i) ein empfundener Mangel an zweckmäßigen Verfahren und Garantien für den Fall der Verschlechterung der Situation für Einleger und Versicherungsnehmer im Aufnahmeland, die mit ausländischen Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften in einer Geschäftsbeziehung stehen; damit einher gehen lokale Anforderungen für alle Aufsichtsbehörden, die örtlichen Interessen zu schützen und zuerst die eigenen Gesetze anzuwenden;
- ii) eine nicht vorhandene ausreichend klare Rahmenvereinbarung auf EU-Ebene über die Grundsätze der Lastenteilung bei Rettungsaktionen mit grenzübergreifendem Charakter;
- iii) mangelndes Vertrauen unter den EU-Aufsichtsbehörden, das durch die jüngsten Ereignisse noch verstärkt wurde.

Die meisten Mitgliedstaaten vertrauen nicht darauf, dass bei Eintreten einer grenzübergreifenden Krise diese auch für ihre Bürger optimal gehandhabt und gelöst wird. Und tatsächlich haben einige Beispiele aus jüngster Zeit, die in von der Gruppe anberaumten Anhörungen beleuchtet wurden, gezeigt, dass die Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen Herkunftsland- und Aufnahmelandbehörden alles Andere als zufriedenstellend war, was die Koordinierung des Krisenmanagements noch schwieriger gemacht hat. Deshalb lehnen viele

Mitgliedstaaten größere Änderungen bei der Zuweisung der Zuständigkeiten an Herkunftsland- und Aufnahmelandbehörden ab. Insbesondere akzeptieren sie nicht, dass die Höhe der Eigenkapitalanforderungen für in ihrem Hoheitsgebiet niedergelassene Tochtergesellschaften von einer zuständigen Behörde in einem anderen Mitgliedstaat festgelegt wird.

Deshalb macht das Fehlen eines soliden Rahmens für das Krisenmanagement und die Krisenbewältigung (einschließlich klarer Grundsätze für die Lastenteilung, den Kundenschutz, die Übertragbarkeit von Vermögenswerten und die Liquidation) die Einführung eines wirksamen und effizienten Aufsichtssystems, das in erster Linie Finanzkrisen vermeidet, so schwierig. Daher müssen alle Vorschläge zur Änderung der Aufsichtsorganisation in der EU mit der Erstellung eines überzeugenderen Rahmens für das Krisenmanagement in der EU einhergehen.

Auch könnte es Fälle geben, in denen Mitgliedstaaten mit den andernorts in der EU gewählten geldpolitischen Ansätzen nicht einverstanden sind, da sie sie als zu locker und die Stabilität des Finanzsystems gefährdend ansehen. Angesichts der Auswirkungen einer übermäßigen Kreditexpansion, vor allem in einigen Aufnahmeländern, könnten Schutzmaßnahmen für diese Länder gerechtfertigt sein. Sollte eine Aufnahmelandaufsichtsbehörde derlei Abweichungen entdecken, sollte sie in der Lage sein, Maßnahmen in Form von verschärften Kreditbedingungen oder erhöhten Mindestreservepflichten zu ergreifen. Folgende Schutzmaßnahmen sollten ins Auge gefasst werden:

- bei großen Unstimmigkeiten in Bezug auf Kreditaufnahmen in Devisen sollte die Aufnahmelandaufsichtsbehörde im Rahmen angemessener Vorschriften die Möglichkeit haben, die aktuellen Inkongruenzen sowohl bei den Tochtergesellschaften als auch bei den Zweigniederlassungen zu verringern;
- dem angemessenen Niveau der Liquidität von Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften in den Aufnahmeländern sollte besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden.

Sollte die Umsetzung dieser Schutzmaßnahmen der Gruppenaufsichtsbehörde ein Problem bereiten, wäre es nützlich, wenn die Aufnahmelandaufsichtsbehörde den Fall einem unabhängigen Organ zwecks Schlichtung und Entscheidung vorlegen könnte.

Der Kommissionsvorschlag für obligatorische Aufsichtskollegien für grenzübergreifend tätige Unternehmen wurde politisch besser aufgenommen, auch wenn es weder klare Beschlussfassungsprozesse im Falle von Unstimmigkeiten zwischen den Aufsichtskollegien noch Mechanismen für die Streitbeilegung gibt. Einigen Schätzungen zufolge bedarf es bis zu 123 Kollegien, die für die konsistente Anwendung der Aufsichtspraktiken zu sorgen hätten, was aber nur schwer zu bewerkstelligen ist.

Vor diesem Hintergrund vertritt die Gruppe die Auffassung, dass eine effizientere und auf einer besseren Zusammenarbeit und Koordinierung als bisher basierende Ausübung der Kompetenzen der Aufsichtsbehörden von ausschlaggebender Bedeutung ist. Die bestehenden Stufe 3-Ausschüsse sind in Bezug auf ihre informellen Methoden der Zusammenarbeit klar an ihre Grenzen gestoßen.

Die Tatsache, dass die EU-Aufsichtsvereinbarungen nicht unbedingt die Hauptursache für die Krise waren und die Aufsichtssysteme einiger Drittländer nicht besser funktioniert haben,

kann keine Entschuldigung für die Untätigkeit sein. Aufgrund ihrer Komplexität und Fragmentierung sind die EU-Aufsichtsvereinbarungen angesichts eines immer stärker integrierten EU-Markts für eine künftige Krise wahrscheinlich nur unzureichend gewappnet. Allerdings kann uns dies nur die Zukunft zeigen. Für Europa wäre es ratsam, sich im Sinne einer künftigen Schadensbegrenzung zu organisieren, sollte eine neue Krise entstehen. Die Abgabe von Empfehlungen zur Erleichterung dieser Vorbereitung war die Quintessenz des Mandats dieser Gruppe. Die von der G 20 angestrebte internationale Konvergenz - so wichtig sie auch ist - kann ohne eine wirksame Beaufsichtigung des größten Kapitalmarks der Welt, nämlich der EU, nicht erreicht werden.

Nach Auffassung der Gruppe ist die Schaffung eines effizienteren Aufsichtssystems in der EU nun vordringlich, d. h. eines Systems, das das Ziel der Finanzstabilität besser realisiert, gleiche Wettbewerbsbedingungen garantiert und so kosteneffizient wie möglich ist und eine echte europäische Kapitalmarktintegration unterstützt.

ANHANG V: Indikative Zuweisung der Zuständigkeiten zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und den Behörden des ESFS

BANKENAUF SICHT

Phase 1

AUFGABEN DER AUFSICHT	NATIONALE EBENE	EU-EBENE
Zulassung von Banken, z.B. Überprüfung des Kriteriums "fit and proper", des Geschäftsplans und des Mindesteigenkapitals	X	
Einhaltung der Mindesteigenkapitalanforderungen gemäß der Eigenkapitalrichtlinie (erste Säule)	X	
Überprüfung der bankinternen Eigenkapitalbewertung und aufsichtliches Überprüfungsverfahren für die angemessene Eigenkapitalausstattung der Bank (zweite Säule)	X	
Prüfungen vor Ort	X	
Überprüfung der Offenlegungsvorschriften der Bank (dritte Säule)	X	
Durchsetzung und Sanktionen	X	
Interne „Governance“/ Kontrolle	X	
Bewertung von Fusionen und Übernahmen durch die Aufsichtsbehörden	X	
Hybride Fonds, d.h. Einhaltung der Anerkennungsanforderungen	X	
Grosskreditanforderungen	X	
Qualifizierte Beteiligungen	X	
Berichtswesen	X	
Vorschriften zur Feststellung der Kundenidentität („Know your customer rules“)	X	
Rückstellungspolitik	X	
Vorschriften zur Geldwäschebekämpfung	X	
Vorschrift eines Vermögensverwalters und möglicher Widerruf von Zulassungen	X	
Beschwerden	X	
Ausarbeitung und Umsetzung harmonisierter technischer EU-Aufsichtsvorschriften und -anforderungen, einschließlich Beratung der Kommission	X	X (siehe Rdnr. 206)
Festlegung allgemeiner Aufsichtsgrundsätze		X (siehe Rdnr. 206)
Konvergenz der aufsichtsbehördlichen Vorschriften und Praktiken		X (siehe Rdnr. 206)
Überwachung der Finanzmarktstabilität		X (siehe Rdnr. 206)
Kontrolle von Aufsichtskollegien		X (siehe Rdnr. 206)
Krisenmanagement und -bewältigung	X	

Phase 2

AUFGABEN DER AUFSICHT	NATIONALE EBENE	EU-EBENE
Zulassung von Banken, z.B. Überprüfung des Kriteriums "fit and proper", des Geschäftsplans und des Mindesteigenkapitals	X	
Einhaltung der Mindesteigenkapitalanforderungen gemäß der Eigenkapitalrichtlinie (erste Säule)	X	
Überprüfung der bankinternen Eigenkapitalbewertung und aufsichtliches Überprüfungsverfahren für die angemessene Eigenkapitalausstattung der Bank (zweite Säule)	X	
Prüfungen vor Ort	X	X X (siehe Rdnr. 208)
Überprüfung der Offenlegungsvorschriften der Bank (dritte Säule)	X	
Durchsetzung und Sanktionen	X	
Interne „Governance“/ Kontrolle	X	
Bewertung von Fusionen und Übernahmen durch die Aufsichtsbehörden	X (national)	X (EU-weit, in Verbindung mit Bewertungen auf nationaler Ebene, siehe Rdnr. 208)
Hybride Fonds, d.h. Einhaltung der Anerkennungsanforderungen	X	
Grosskreditanforderungen	X	
Qualifizierte Beteiligungen	X	
Berichtswesen	X (Aufnahme in eine EU-Datenbank)	
Vorschriften zur Feststellung der Kundenidentität („Know your customer rules“)	X	
Rückstellungspolitik	X	
Vorschriften zur Geldwäschebekämpfung	X	
Vorschrift eines Vermögensverwalters und möglicher Widerruf von Zulassungen	X	
Ausarbeitung und Umsetzung harmonisierter technischer EU-Aufsichtsvorschriften und –anforderungen, einschließlich Beratung der Kommission	X	X (einschl. verbindlicher fachl. Auslegung der Stufe-1- und Stufe-2-Maßnahmen, siehe Rdnr. 208)
Festlegung allgemeiner Aufsichtsgrundsätze		X (siehe Rdnr. 206)
Gewährleistung einer kohärenten Aufsicht, z.B. Festlegung gemeinsamer Aufsichtsstandards und –praktiken sowie von Regelungen für die Funktionsweise von Aufsichtskollegien		X (einschl. verbindlicher Aufsichtsstandards, siehe Rdnr. 208)
Verbindliche Schlichtung, z.B. bei Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden		X (siehe Rdnr. 208)
Bestimmung der für die Gruppe zuständigen Aufsichtsbehörde		X (siehe Rdnr. 208)
Beschwerden	X	X

		(z.B. über Diskriminierung durch nationale Aufsichtsbehörden, siehe Rdnr. 208)
Überwachung der Finanzmarktstabilität		X (siehe Rdnr. 208)
Verbindliche Zusammenarbeit und verbindlicher Informationsaustausch mit dem ESRC bei der Aufsicht auf Makroebene		X (siehe Rdnr. 208)
Bewertung aufsichtsbehördlicher Verfahren durch „peer reviews“		X (siehe Rdnr. 208)
Zusammenstellung aller sachdienlichen Angaben über grenzübergreifend tätige Institute		X (siehe Rdnr. 208)
Ausarbeitung und/oder Annahme von Beschlüssen über die Gleichwertigkeit der Aufsichtssysteme von Drittländern		X (siehe Rdnr. 208)
Interessenvertretung der EU bei bi- und multilateralen Gesprächen mit Drittländern zum Thema Aufsicht		X (siehe Rdnr. 208)
Krisenmanagement	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, wie Schaffung und Leitung von Gruppen nationaler Aufsichtsbehörden, siehe Rdnr. 208)
Krisenbewältigung	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, wie Erleichterung von Zusammenarbeit und Informationsaustausch, Schlichtung und Mitarbeit bei Ausarbeitung und Umsetzung der richtigen Entscheidungen, siehe Rdnr. 208)

VERSICHERUNGSAUFSICHT

Phase 1

AUFGABEN DER AUFSICHT	NATIONALE EBENE	EU-EBENE
Zulassung von Versicherungsgesellschaften, z.B. Überprüfung des Kriteriums „fit and proper“, des Geschäftsplans und der Mindestkapitalausstattung	X	
Nachprüfung der Berechnung von Mindest- und Solvenzkapitalanforderung	X	
Verhängung von Kapitalaufschlägen	X	
Mengenmäßige Bewertung der zulässigen Eigenmittel	X	
Qualitative Bewertung der zulässigen Eigenmittel	X	
Prüfungen vor Ort	X	
Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen	X	
Bewertung von Anlagevorschriften	X	

Bewertung der Governance	X	
Bewertung interner Modelle	X	
Genehmigung ergänzender Eigenmittel	X	
Genehmigung von Hybridkapital	X	
Rechtsdurchsetzung und Sanktionen	X	
Aufsichtsbehördliche Bewertung von Fusionen und Übernahmen	X	
Berichtswesen, einschl. Beschlüsse über die Offenlegungspflichten von Versicherungsgesellschaften	X	
Vorschriften zur Feststellung der Kundenidentität („Know your customer rules“)	X	
Vorschriften zur Geldwäschebekämpfung	X	
Entzug von Zulassungen	X	
Beschwerden	X	
Ausarbeitung und Umsetzung harmonisierter EU-Aufsichtsvorschriften und –anforderungen einschließlich Beratung der Kommission	X	X (siehe Rdnr. 206)
Festlegung allgemeiner Aufsichtsgrundsätze		X (siehe Rdnr. 206)
Konvergenz der aufsichtsbehördlichen Vorschriften und Praktiken		X (siehe Rdnr. 206)
Überwachung der Finanzmarktstabilität		X (siehe Rdnr. 206)
Kontrolle von Aufsichtskollegien		X (siehe Rdnr. 206)
Krisenmanagement, einschließlich Bewertung der Tragfähigkeit von Sanierungs- und/oder Finanzierungsplänen	X	
Krisenbewältigung und Insolvenzverfahren	X	

Phase 2

AUFGABEN DER AUFSICHT	NATIONALE EBENE	EU-EBENE
Zulassung von Versicherungsgesellschaften, z.B. Überprüfung des Kriteriums "fit and proper", des Geschäftsplans und der Mindestkapitalausstattung	X	
Nachprüfung der Berechnung von Mindest- und Solvenzkapitalanforderung	X	
Verhängung von Kapitalaufschlägen	X	
Mengenmäßige Bewertung der zulässigen Eigenmittel	X	
Qualitative Bewertung der zulässigen Eigenmittel	X	
Prüfungen vor Ort	X	X (siehe Rdnr. 208)
Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen	X	
Bewertung von Anlagevorschriften	X	
Bewertung der Governance	X	
Bewertung interner Modelle	X	
Genehmigung ergänzender Eigenmittel	X	
Genehmigung von Hybridkapital	X	
Rechtsdurchsetzung und Sanktionen	X	
Aufsichtsbehördliche Bewertung von Fusionen und Übernahmen	X (national)	X (EU-weit, in Verbindung mit Bewertungen auf nationaler Ebene, siehe Rdnr. 208)
Berichtswesen, einschl. Beschlüsse über die Offenlegungspflichten von Versicherungsgesellschaften	X (Aufnahme in eine EU-Datenbank)	
Vorschriften zur Feststellung der Kundenidentität („Know your customer rules“)	X	
Vorschriften zur Geldwäschebekämpfung	X	
Entzug von Zulassungen	X	
Ausarbeitung und Umsetzung harmonisierter EU-Aufsichtsvorschriften und -anforderungen, einschließlich Beratung der Kommission	X	X (einschl. verbindlicher fachl. Auslegung der Stufe-1- und Stufe-2-Maßnahmen, siehe Rdnr. 208)
Festlegung allgemeiner Aufsichtsgrundsätze		X (siehe Rdnr. 206)
Gewährleistung einer kohärenten Aufsicht, z.B. Festlegung gemeinsamer Aufsichtsstandards und -praktiken sowie von Regelungen für Aufsichtskollegien		X (einschl. verbindlicher Aufsichtsstandards, siehe Rdnr. 208)
Verbindliche Schlichtung, z.B. bei Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden		X (siehe Rdnr. 208)
Bestimmung der für die Gruppe zuständigen Aufsichtsbehörde		X (siehe Rdnr. 208)
Beschwerden	X	X (z.B. über Diskriminierung durch nationale Aufsichtsbehörden, siehe

		Rdnr. 208)
Überwachung der Finanzmarktstabilität		X (siehe Rdnr. 206)
Verbindliche Zusammenarbeit und verbindlicher Informationsaustausch mit dem ESRC bei der Aufsicht auf Makroebene		X (siehe Rdnr. 208)
Bewertung aufsichtsbehördlicher Verfahren durch „peer reviews“		X (siehe Rdnr. 208)
Zusammenstellung aller sachdienlichen Angaben über die für grenzübergreifend tätige Institute zuständigen Aufsichtsbehörden		X (siehe Rdnr. 208)
Ausarbeitung und/oder Annahme von Beschlüssen über die Gleichwertigkeit der Aufsichtssysteme von Drittländern		X (siehe Rdnr. 208)
Interessenvertretung der EU bei bi- und multilateralen Gesprächen mit Drittländern zum Thema Aufsicht		X (siehe Rdnr. 208)
Krisenmanagement, einschließlich Bewertung der Tragfähigkeit von Sanierungs- und/oder Finanzierungsplänen	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, wie Schaffung und Leitung von Gruppen nationaler Aufsichtsbehörden, siehe Rdnr. 208)
Krisenbewältigung und Insolvenzverfahren	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, wie Erleichterung von Zusammenarbeit und Informationsaustausch, Schlichtung und Mitarbeit bei Ausarbeitung und Umsetzung der richtigen Entscheidungen, siehe Rdnr. 208)

WERTPAPIERAUFSICHT

Phase 1

AUFGABEN DER AUFSICHT	NATIONALE EBENE	EU-EBENE
MiFID		
Zulassung		
- Wertpapierfirmen	X	
- Regulierte Märkte und multilaterale Handelssysteme	X	
Berechnungen	X	
Aussetzung des Handels	X	
Einhaltung der Verhaltensregeln	X	
Prüfungen vor Ort	X	
Berichtswesen	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Nachhandelsphase		
Zulassung	X	
Beaufsichtigung	X	
Rechtsdurchsetzung	X	

Zugang zu anderen Systemen	X	
Ratingagenturen		
Zulassung	X	
Beaufsichtigung	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Prospekt		
Genehmigung	X	
Transparenz		
Amtlich bestellte Systeme	X	
Benachrichtigung der Aktionäre	X	
Marktmissbrauch		
Marktaufsicht	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Zusatzbefugnisse für Dringlichkeitsfälle	X	
EU-Untersuchungen	X	
Rechnungslegung		
Verbindliche Empfehlungen	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
OGAW		
Zulassung	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Sonstige		
Einhaltung der Verhaltensregeln durch andere Finanzinstitute, z.B. Banken und Versicherungen	X	
Aufsichtsbehördliche Bewertung von Fusionen und Übernahmen	X	
Ausarbeitung und Umsetzung harmonisierter technischer EU-Aufsichtsvorschriften und -anforderungen, einschließlich Beratung der Kommission	X	X (§ 206)
Festlegung allgemeiner Aufsichtsgrundsätze		X (siehe Rdnr. 206)
Konvergenz der aufsichtsbehördlichen Vorschriften und Praktiken		X (Rdnr. 206)
Überwachung der Finanzmarktstabilität		X (Rdnr. 206)
Kontrolle von Aufsichtskollegien		X (Rdnr. 206)
Krisenmanagement und -bewältigung	X	

Phase 2

AUFGABEN DER AUFSICHT	NATIONALE EBENE	EU-EBENE
MiFID		
Zulassung		
- Wertpapierfirmen	X	
- Regulierte Märkte und multilaterale Handelssysteme	X	
Berechnungen	X	

Aussetzung des Handels	X	
Einhaltung der Verhaltensregeln	X	
Prüfungen vor Ort	X	
Berichtswesen	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Nachhandelsphase		
Zulassung	X (national)	X (EU-weit, siehe Rdnr. 208)
Beaufsichtigung	X (national)	X (EU-weit, siehe Rdnr. 208)
Rechtsdurchsetzung	X (national)	X (EU-weit, siehe Rdnr. 208)
Zugang zu anderen Systemen	X (national)	X (EU-weit, siehe Rdnr. 208)
Ratingagenturen		
Zulassung		X (siehe Rdnr. 208)
Beaufsichtigung		X (siehe Rdnr. 208)
Rechtsdurchsetzung		X (siehe Rdnr. 208)
Prospekt		
Genehmigung	X	
Transparenz		
Amtlich bestellte Systeme	X	
Benachrichtigung Aktionäre	X	
Marktmissbrauch		
Marktaufsicht	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Sonderbefugnisse für Notfälle	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, siehe Rdnr. 208)
Untersuchungen	X	
Rechnungslegung		
Verbindliche Empfehlungen		X (siehe Rdnr. 208)
Rechtsdurchsetzung	X	
OGAW		
Zulassung	X	
Rechtsdurchsetzung	X	
Sonstige		
Einhaltung der Verhaltensregeln durch andere Finanzinstitute, z.B. Banken und Versicherungen	X	
Aufsichtsbehördliche Bewertung von Fusionen und Übernahmen	X (national)	X (EU-weit, in Verbindung mit Bewertungen auf nationaler Ebene, siehe Rdnr. 208)

Ausarbeitung und Umsetzung harmonisierter technischer EU-Vorschriften und –Anforderungen, einschließlich Beratung der Kommission	X	X (einschl. verbindlicher fachl. Auslegung der Stufe-1- und Stufe-2-Maßnahmen, Rdnr. 208)
Festlegung allgemeiner Aufsichtsgrundsätze		X (siehe Rdnr. 206)
Gewährleistung einer kohärenten Aufsicht, z.B. Festlegung gemeinsamer Aufsichtsstandards und –praktiken sowie von Regelungen für die Funktionsweise von Aufsichtskollegien		X (einschl. verbindlicher Aufsichtsstandards, siehe Rdnr. 208)
Verbindliche Schlichtung, z.B. bei Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden		X (siehe Rdnr. 208)
Beschwerden	X	X (z.B. über Diskriminierung durch nationale Aufsichtsbehörden, siehe Rdnr. 208)
Überwachung der Finanzmarktstabilität		X (siehe Rdnr. 208)
Verbindliche Zusammenarbeit und verbindlicher Informationsaustausch mit dem ESRC bei der Aufsicht auf Makroebene		X (siehe Rdnr. 208)
Bewertung aufsichtsbehördlicher Verfahren durch „peer reviews“		X (siehe Rdnr. 208)
Zusammen- und Bereitstellung aller sachdienlichen Angaben über grenzübergreifend tätige Institute		X (siehe Rdnr. 208)
Ausarbeitung und/oder Annahme von Beschlüssen über die Gleichwertigkeit der Aufsichtssysteme von Drittländern		X (siehe Rdnr. 208)
Interessenvertretung der EU bei bi- und multilateralen Gesprächen mit Drittländern zum Thema Aufsicht		X (siehe Rdnr. 208)
Krisenmanagement	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, wie Schaffung und Leitung von Gruppen nationaler Aufsichtsbehörden, siehe Rdnr. 208)
Krisenbewältigung	X	X (Koordinierung nationaler Maßnahmen, wie Erleichterung von Zusammenarbeit und Informationsaustausch, Schlichtung und Mitarbeit bei Ausarbeitung und Umsetzung der richtigen Entscheidungen, siehe Rdnr. 208)