

CEP-Studie

über

Die „too big to fail“-Problematik und die
Europäische Finanzmarktregulierung:
Theorie und Praxis

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	3
1. Was ist „too big to fail“?.....	4
2. „Too big to fail“ als ordnungspolitisches Problem	5
2.1 Freiheit zur Eingehung von Risiken	5
2.2 „Too big to fail“ als Krisenverstärker	5
2.3 „Too big to fail“ und Wettbewerbsverzerrungen.....	6
2.4 „Too big to fail“ als dynamisches Problem	7
3. „Too big to fail“ und die Europäische Finanzmarktregulierung	8
3.1 Ausgangslage	8
3.1.1 Eigenkapitalrichtlinie (2006/48/EG).....	8
3.1.2 Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten (Richtlinie 2001/24/EG)	9
3.1.3 Beihilfenrecht	10
3.2 Im Legislativprozess befindliche Maßnahmen mit Bezug auf die „too big to fail“-Problematik.....	10
3.2.1 Einfügung der Vergütungsprinzipien in die Eigenkapitalrichtlinie.....	10
3.2.2 Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA).....	11
3.3 Der künftige Umgang der EU mit der „too big to fail“-Problematik.....	12
3.3.1 Politischer Kontext.....	12
3.3.2 Grenzübergreifendes Krisenmanagement soll „too big to fail“-Problematik lösen	12
3.4 Sonstige Maßnahmen.....	15
3.4.1 Direkter Eingriff.....	15
3.4.2 Bepreisung durch Internalisierung der externen Kosten.....	15
4. „Too big to fail“ und die US-Amerikanische Finanzmarktregulierung.....	17
Fazit	18

Einleitung

Diese Studie befasst sich mit der Frage, ob und wie der Europäische Gesetzgeber künftig mit Finanzinstituten umgeht, die „too big to fail“ sind.

Seit Ausbruch der Finanzkrise herrscht Einigkeit darüber, dass neue Regulierungsschritte erforderlich sind, um eine Wiederholung der Finanzkrise zu vermeiden. Einigkeit herrscht ebenfalls darüber, dass dieses Regelwerk auch in Deutschland entscheidend europäisch geprägt ist.

In den bisherigen Überarbeitungen des Regelwerks hat die Europäische Union primär zwei Themen betont. Zum einen strebt die EU-Kommission im Bereich der Finanzaufsicht umfassende organisatorische Änderungen an.¹ Zum anderen hat die EU-Kommission mehrere Überarbeitungen der für Banken entscheidenden Vorschriften für das Eigenkapital eingeleitet.²

Offen ist dagegen, wie die EU künftig mit dem Thema „too big to fail“ umgehen wird. Dabei können aber schon jetzt unterschiedliche Entwicklungen beobachtet werden.

Die USA denken an die Einführung einer Sonderregulierung für große, systemrelevante Banken (siehe dazu Kapitel 4). Laut Bundeskanzlerin Merkel darf dagegen „kein Institut so groß werden, dass es im Konkursfall die Regierung erpressen kann“.³ Ähnlich äußert sich Mervyn King, der Gouverneur der Bank of England, der die Aufspaltung „zu großer“ Banken befürwortet. Sein Finanzminister Darling dagegen plädiert lediglich für höhere Eigenkapitalanforderungen für große Banken.

In der Schweiz – wo das Thema angesichts der relativen Größe des Finanzsektors besonders brisant ist – will die Schweizer Nationalbank „international abgestimmte und koordinierte Verfahren für die Auflösung einer systemrelevanten Bank“ entwerfen.

Im Folgenden wird zuerst der Begriff „too big to fail“ thematisiert, anschließend folgt eine theoretische Betrachtung der Problematik aus ordnungspolitischer Sicht. Im dritten Kapitel wird aufgezeigt, wie die „too big to fail“-Problematik in der Europäischen Finanzmarktregulierung bereits Einklang gefunden hat oder dies noch tun wird bzw. kann. Kapitel vier gibt einen kurzen Überblick über den Umgang mit der Thematik in den USA.

¹ Vgl. CEP-Analysen zum [EU-Ausschuss für Systemrisiken: Verordnungsvorschlag KOM\(2009\)499](#) und zur [Errichtung der Europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA: Verordnungsvorschläge KOM\(2009\) 501, 502 und 503](#).

² Vgl. CEP-Analyse zu [Eigenkapitalvorschriften für die Banken \(Basel II\): Vorschlag KOM \(2009\) 362](#).

³ Manager Magazin, 24. September 2009

1. Was ist „too big to fail“?

Als „too big to fail“ oder „systemrelevant“ werden Akteure bezeichnet, die eine derart wichtige Rolle spielen, dass ihre Insolvenz nicht hingenommen werden kann. Droht diese dennoch, wird sie in der Regel mittels staatlicher Unterstützung („Bail-out“) abgewendet.

Von besonderer Relevanz ist die „too big to fail“-Problematik für Banken, Versicherungen oder sonstige Finanzinstitute, deren Insolvenz die Stabilität des gesamten Finanzsystems bedrohen kann. Angesichts der Sonderrolle des Finanzsektors für die Realwirtschaft kann diese Insolvenz auch zu massiven Verwerfungen in der Realökonomie führen.

Auch Staaten können „too big to fail“ sein. Zu besonderen Problemen führt dabei die Zahlungsunfähigkeit eines Staates, welches Mitglied einer Währungsunion wie die EWU ist und nicht länger über eine eigene Geldpolitik verfügt. Auch hier stellt sich die Frage nach dem „Bail-out“ durch andere Staaten.

Derzeit bestehen keine allgemein akzeptierten und quantifizierbaren Kriterien darüber, ab wann ein Finanzmarktteilnehmer nun „too big to fail“ ist.

Einigkeit besteht allerdings darin, dass der Begriff „too big“ irreführend ist. Zwar steigt die Systemrelevanz eines Instituts tendenziell mit seiner Größe. Die reine Größe eines Instituts ist für die Systemrelevanz aber nicht alleinentscheidend. Eine sehr große Bank ist somit nicht immer systemrelevant: Ihre Insolvenz kann ohne große Verwerfungen verlaufen, etwa wenn diese Bank eine risikoarme Geschäftsstrategie verfolgt. Zweitens ist auch das Ausmaß der Vernetzung eines Instituts ein wichtiges Kriterium für ihre Systemrelevanz. So kann die Insolvenz eines kleinen Instituts, das aber sehr stark mit anderen Finanzmarktakteuren vernetzt ist, auch letztere in die Insolvenz treiben.

Drittens bestimmt auch das Ausmaß, in dem es für die Dienstleistungen eines Unternehmens sofort verfügbare Alternativen am Markt gibt, ihre Systemrelevanz. Gibt es für eine bestimmte Dienstleistung eines Instituts kein Substitut, in etwa weil dieses Unternehmen über ein natürliches Monopol verfügt, kann auch dieses Unternehmen „too big to fail“ sein.⁴

⁴ Als Beispiel gelten „Central Counter Parties“ (CCP) die bei allen Derivatgeschäften als neutrale Gegenpartei zwischen die Vertragspartner treten.

2. „Too big to fail“ als ordnungspolitisches Problem

2.1 Freiheit zur Eingehung von Risiken

Wirtschaftliches Handeln braucht einen Ordnungsrahmen, der ein möglichst freies Handeln der Marktakteure und damit ein möglichst unverzerrtes Funktionieren der Märkte zulässt und schützt. Die konkrete Ausgestaltung dieses Ordnungsrahmens hängt von den Funktionsbedingungen des jeweiligen Marktes ab.

Für Finanzmärkte charakteristisch ist, dass sie von einem hohen Ausmaß an Unsicherheit geprägt sind. Die Forderung nach größtmöglicher Sicherheit auf dem Finanzmarkt würde nicht nur diesen Finanzmarkt zum Erliegen bringen, sondern auch Investitionen und damit das Wachstum der realen Wirtschaft massiv behindern.

Daher gilt gerade für den Finanzmarkt, dass staatliche Regulierung die individuelle Freiheit zur Eingehung von Risiken möglichst wenig einengen sollte.

2.2 „Too big to fail“ als Krisenverstärker

Eine größtmögliche Handlungsfreiheit für Marktakteure bedeutet aber auch, dass diese bereit sein müssen, die Auswirkungen ihres risikoreichen Handelns zu übernehmen. Nicht der Staat, sondern der Markt entscheidet über den Erfolg einer Geschäftsidee oder eines Unternehmens. Die Abwälzung etwaiger negativer Folgen auf die Allgemeinheit käme einer erheblichen Einschränkung der Freiheit letzterer gleich: Sie müssten – ob sie dies nun wollen oder nicht – solche Rettungspläne mitfinanzieren. Daher sollte ein Unternehmen, welches am Markt nicht bestehen kann, aus diesem auch ausscheiden können.

Dies gilt grundsätzlich für alle Unternehmen, ob aus dem Automobil- oder aus dem Finanzsektor. Gerade im letzteren, der im besonderen Ausmaß Risiken eingeht, erfüllt das Prinzip der Eigenverantwortung eine disziplinierende Rolle. Im Klartext: Grundsätzlich muss auch eine Bank aus dem Markt ausscheiden können.

Derzeit erhalten wichtige, sogenannte „systemrelevante“ Finanzmarktakteure, die eben „too big to fail“ sind aber entgegengesetzte Anreize: Ihre Insolvenz könnte zu massiven Verwerfungen auf dem Finanzmarkt führen und über eine Kettenreaktion auch andere Institute in die Insolvenz treiben. Diese Institute wissen, dass sie wegen dieser „Systemrelevanz“ im Zweifel vom Staat gerettet werden und bekommen dadurch geradezu den Anreiz, übermäßige Risiken einzugehen. Diese als „Moral-Hazard“ bekannte Problematik führt also dazu, dass systemrelevante Akteure dem Anreiz ausgesetzt sind, mehr Risiko einzugehen, als sie aus eigenen Stücken tragen könnten.

Damit wird klar, dass der Bail-out für systemrelevante Institute als dynamisches Problem zu verstehen ist. Zwar kann er ex-post die Stabilität des Finanzsystems wahren. Ex-ante aber kann er durch seine Anreizwirkung bei systemrelevanten Instituten diese Stabilität überhaupt erst gefährden.

2.3 „Too big to fail“ und Wettbewerbsverzerrungen

In seinem Handeln muss der Gesetzgeber wettbewerbsneutral sein. Seine Aufgabe ist es, durch das Setzen von „Spielregeln“ ein faires Spiel zu ermöglichen, und gerade nicht, das Ergebnis mitzubestimmen, indem einzelne Spieler anderen gegenüber bevorteilt werden. Dies gilt insbesondere auch für staatliches Handeln am Finanzmarkt.

Der Bail-out von systemrelevanten Banken mag aus Sicht der Finanzmarktstabilität zu rechtfertigen sein. Dennoch stellt er eine problematische Wettbewerbsverzerrung dar, die auf ein absolutes Mindestmaß begrenzt bleiben muss.

Die Preise der von Banken emittierten Wertpapieren spiegeln normalerweise das Risikoprofil der Banken wider. Anleger, die am Geschäftsrisiko partizipieren, werden umso höhere Preise für ihre Anleihen verlangen, je riskanter die Spekulationsgeschäfte sind, die das jeweilige Finanzinstitut durchführt. Dieser Anreiz, die Investitionstätigkeit von Banken zu kontrollieren, um einen potenziellen Zahlungsausfall durch verschärfte Konditionen auszugleichen zu können, ist bei Anlegern sehr großer Finanzmarktakteure begrenzt. Der Bail-out des Staates wirkt wie eine Versicherung gegen mögliche Verluste im Falle einer Insolvenz. Der Preis für Wertpapiere großer Banken bildet sich demnach nahezu unabhängig von der Risikobehaftung ihrer Finanzgeschäfte.

Ratingagenturen zur Bewertung der Kreditwürdigkeit von Finanzmarktinstituten nutzen unter anderem die Signalwirkung der Wertpapierpreise zu Klassifizierung. Die – im Vergleich zum Ausfallrisiko – zu niedrigen Preise für Anleihen können dazu führen, dass die Bonität als zu hoch eingeschätzt wird. In der Folge haben große Banken – verglichen mit kleineren Finanzinstituten derselben Risikoklasse, jedoch mit schlechterem Rating – häufig geringere Refinanzierungskosten.

Beobachtungen der für den Risikotransfer bedeutsamen Credit-Default-Swap-Märkte (CDS) bestätigen diese verzerrte Risikobewertung größerer Finanzinstitute. Auf diesen Märkten können Kreditforderungen an Unternehmen gegen Ausfall versichert werden. Der Spread bezeichnet dabei die zu entrichtende Ausfallprämie. Je höher der Spread, umso größer wird die Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls eingeschätzt. Eine Studie der Bundesbank hat gezeigt, dass ein Größenzuwachs von einem Prozentpunkt, ausgehend von einer durchschnittlich großen Bank, den Spread um zwei Basispunkte verringert.⁵

Neben der Wettbewerbsverzerrung zugunsten systemrelevanter Banken hinsichtlich der Refinanzierungskosten ist die Fehlallokation von Ressourcen problematisch. Unternehmen des Finanzsektors haben einen Anreiz, sich zur Sicherung von Wettbewerbsvorteilen jenseits ihrer optimalen Größe zu vergrößern bzw. zu fusionieren. Allerdings führt ein Wachstum der Kreditinstitute nur bis zu einem bestimmten Schwellenwert zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Werden sie zu groß, als dass ein einzelner Staat ihre Rettung gewährleisten könnte („too big to be rescued“), wächst die Bereitschaft

⁵ *Does banks' size distort market prices? Evidence for too-big-to-fail in the CDS market*, Manja Völz und Michael Wedow, Discussion Paper 06/2009, Deutsche Bundesbank Series 2: Banking and Financial Studies

der Anleger zur Disziplinierung. Die Verzerrung der CDS-Spreads ist entsprechend rückläufig, sobald die Marktkapitalisierung eines Instituts etwa 10 % des BIP erreicht.

2.4 „Too big to fail“ als dynamisches Problem

Der Bail-out als Sonderschutz für „systemrelevante“ Banken verzerrt den Wettbewerb mit anderen, kleineren Instituten, die nicht systemrelevant sind. Diese Verzerrung ist allerdings nicht nur aus wettbewerbspolitischer Sicht problematisch: Ohne Korrektiv verursacht die „too big to fail“-Problematik nicht nur krisenverstärkende Moral-Hazard-Probleme. Durch seine Auswirkungen auf die Marktorganisation ist es langfristig kontraproduktiv.

Diese Kontraproduktivität tritt deswegen auf, weil große Institute aufgrund ihrer wettbewerbliehen Bevorteilung kleinere Institute längerfristig vom Markt verdrängen können. Im Ergebnis würden diese großen, systemrelevanten Institute den Finanzmarkt anschließend dominieren. Aufgrund ihrer Systemrelevanz könnten diese Institute im Notfall auf die staatliche Unterstützung zählen, was die bekannten negativen Moral-hazard-Probleme noch verstärkt. Ohne Korrektiv erhöht die „too big to fail“-Problematik also nicht die Finanzmarktstabilität, sie verringert sie sogar.

3. „Too big to fail“ und die Europäische Finanzmarktregulierung

3.1 Ausgangslage

Das Thema „too big to fail“ spielt in der bestehenden europäischen Finanzmarktregulierung nur am Rande eine Rolle. Weder gibt es eine allgemeingültige Definition von Instituten, die „too big to fail“ sind, noch gibt es umfassende Vorschriften, die die mögliche Systemrelevanz von Instituten berücksichtigen.

Die Begründung dafür ist denkbar einfach: Bis zur Finanzkrise hatte kaum jemand damit gerechnet, dass ein „großes“ Finanzinstitut jemals insolvent wird. Die Frage der Systemrelevanz und des „Bail-out“ waren schlicht theoretisch. Das hat sich nun geändert. Die Frage, welche Institute systemrelevant sind und wie mit ihnen aufsichtsrechtlich umgegangen wird, bedarf einer dringenden Antwort.

Im Folgenden wird ein kurzer Überblick über bestehende Vorschriften der europäischen Finanzmarktregulierung gegeben, die die Problematik „too big to fail“ am Rande berühren. Anschließend werden bereits vorgeschlagene und angekündigte Änderungen des Regelwerks diesbezüglich thematisiert. Abschließend werden sonstige denkbare Ansätze diskutiert.

3.1.1 Eigenkapitalrichtlinie (2006/48/EG)

Die Eigenkapitalrichtlinie (2006/48/EG) ermöglicht es den zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden, solche Kreditinstitute, die den Anforderungen der Richtlinie nicht genügen, zu sanktionieren. Sie können Kreditinstitute u.a. dazu verpflichten, „den Geschäftsbereich, die Tätigkeiten oder das Netzwerk von Kreditinstituten einzuschränken“ oder das Risiko welches mit bestimmten „Tätigkeiten, Produkten und Systemen“ verbunden ist, zu verringern.⁶

Diese Eingriffsmöglichkeiten können zwar zu einer Zwangsschrumpfung eines Instituts führen. Sie stellen aber lediglich auf die „Größe“ eines Instituts ab, das mit akuten Eigenkapitalproblemen zu kämpfen hat. Mit der Systemrelevanz von Instituten beschäftigt sich die Richtlinie nicht.

Interessant vor diesem Hintergrund ist ebenfalls die jüngste Änderung der Eigenkapitalrichtlinie, wie sie mittels der Änderungsrichtlinie 2009/111/EG vom 16. September 2009 durchgeführt wurde. In ihrem ursprünglichen Vorschlag⁷ dazu schlug die EU-Kommission eine Regelung vor, wonach nationale Aufsichtsbehörden die Zweigniederlassung einer Bank mit Hauptsitz in einem anderen Mitgliedstaat als „systemrelevant“ einstufen können. Als Folge dieser Einstufung sollte die Aufsichtsbehörde des Hauptsitzstaates der Behörde des Zweigniederlassungsstaates umfassende Informationen zukommen lassen.

⁶ Art. 136 Abs. 1 lit. d und e der Richtlinie 2006/48/EG

⁷ Vorschlag KOM(2008) 602 vom 1. Oktober 2008 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG über Zentralorganisationen zugeordneten Banken, bestimmte Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement

In ihrem Vorschlag unternahm die Kommission dabei erstmals den Versuch einer Definition von „systemrelevanten Zweigniederlassungen“. Als „beachtenswerte Aspekte“ für die „Systemrelevanz“ gab die Kommission an:

- der Marktanteil der Zweigniederlassung im Aufnahmemitgliedstaat übersteigt – gemessen an den Einlagen – 2 %;
- die wahrscheinlichen Auswirkungen der Aussetzung oder Einstellung der Tätigkeit des Kreditinstituts auf die Zahlungsverkehrs- sowie Clearing- und Abrechnungssysteme im Aufnahmemitgliedstaat;
- die Größe und Bedeutung der Zweigniederlassung gemessen an der Kundenzahl.

Diese Kriterien wurden vom Rat und vom Europäischen Parlament übernommen. Geändert wurde allerdings die Bezeichnung für betroffene Zweigniederlassungen. Diese heißen nicht länger „systemrelevant“ sondern „bedeutend“.⁸ Eine Definition der „Systemrelevanz“ gibt es daher nach wie vor nicht.

Weitere Änderungen der Eigenkapitalrichtlinie sind in indirekter Weise mit der „too big to fail“-Problematik verbunden. Zum einen stärken die beschlossenen Verbesserungen der internationalen Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten – sowohl in Normalsituationen als auch in Krisenzeiten – die Aufsicht über grenzüberschreitend tätige (also in der Regel größere und potentiell systemrelevante) Kreditinstitute.⁹ Zum anderen ist vorgeschrieben, dass die Strategien und Systeme eines Kreditinstituts zur Überwachung des Liquiditätsrisikos künftig der Komplexität und dem Geschäftsbereich des Unternehmens angemessen sein sollten. Auch die „Bedeutung“ (nicht: „Systemrelevanz“) des Kreditinstituts soll dabei berücksichtigt werden.¹⁰

3.1.2 Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten (Richtlinie 2001/24/EG)

Die Richtlinie sieht ein einheitliches Verfahren für die Sanierung oder Liquidation von Kreditinstituten mit Zweigstellen in anderen Mitgliedstaaten vor.

Regeln wie diese Richtlinie könnten dazu beitragen, dass eine geordnete Insolvenz auch großer, grenzüberschreitender Finanzinstitute möglich wird. Die Wahrscheinlichkeit, als „too big to fail“ zu gelten, würde sich mit solchen Regeln verringern. Allerdings gilt die Richtlinie nicht für international tätige Banken, die über Tochtergesellschaften in anderen Mitgliedstaaten tätig sind. Gerade diese Organisationsform ist in der EU aber die überwiegende. Trotz dieser Richtlinie bestehen somit in der EU derzeit keine wirksamen Verfahren für die grenzübergreifende Abwicklung von großen Finanzinstituten.

⁸ Neuer Art. 42a der Richtlinie 2006/48/EG, gültig ab 1. Januar 2011

⁹ Geänderter Art. 129 Abs.1 Buchstabe b der Richtlinie 2006/48/EG, gültig ab 1. Januar 2011

¹⁰ Neuer Anhang V Nr. 14a der Richtlinie 2006/48/EG, gültig ab 1. Januar 2011

3.1.3 Beihilfenrecht

Im Laufe des Jahres 2009 hat sich die Anwendung des Europäischen Beihilfenrechts durch die Europäische Kommission zur wichtigsten Eingriffsmöglichkeit in Bezug auf die Größe eines Instituts entwickelt.

Staatliche Beihilfen für in Not geratene Kreditinstitute sind nach Art. 87 Abs. 3 EGV insbesondere dann zulässig, wenn sie „beträchtliche Störungen im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates beheben helfen“. Die EU-Kommission hat in einer Mitteilung¹¹ konkretisiert, dass diese Unterstützungsmaßnahmen keine „unverhältnismäßigen“ Wettbewerbsverzerrungen verursachen dürfen, befristet sein müssen und eine „angemessene“ Eigenbeteiligung des Privatsektors vorsehen sollten.

Weiter heißt dies laut Kommission, dass ein „Missbrauch der staatlichen Unterstützung durch Expansion oder aggressive Marktstrategien ausgeschlossen“ sein sollte. Auch sind „entsprechende Strukturanpassungsmaßnahmen“ und eine „Umstrukturierung einzelner Finanzinstitute, die staatliche Unterstützung in Anspruch nehmen mussten“, notwendig.

Die Kommission hat die konkrete Anwendung dieser Vorgaben zum Anlass genommen, staatliche Beihilfen nur dann zu genehmigen, wenn sie mit einer Reduzierung der Bilanzsumme des betreffenden Instituts einhergehen.¹² Diese Auflagen begründet die Kommission in der Regel aber mit einem Hinweis auf Wettbewerbsverzerrungen und nicht mit der in der Finanzmarktstabilität begründeten Problematik, wonach ein Institut „too big to fail“ sein könnte. So heißt es über den Abbau der Bilanzsumme der Commerzbank um 45%: „Die vereinbarten Einschränkungen sind somit in der derzeitigen Situation insgesamt angemessen, um die gegenwärtigen durch die Beihilfe implizierten Wettbewerbsverzerrungen in der derzeitigen Situation zu beschränken.“¹³

3.2 Im Legislativprozess befindliche Maßnahmen mit Bezug auf die „too big to fail“-Problematik.

3.2.1 Einfügung der Vergütungsprinzipien in die Eigenkapitalrichtlinie

In ihrer Empfehlung „Zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor“¹⁴ schlug die Kommission vor, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die Einhaltung bestimmter Grundsätze zur Vergütungspolitik überwachen. Dabei sollten sie der Größe des Finanzinstitutes sowie der Art und Komplexität seiner Geschäftstätigkeit Rechnung tragen.

¹¹ Mitteilung der Kommission: „Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise“, 2008/C 270/02 vom 25.10.2008

¹² Die Mitteilung sieht als „denkbar“ an: die „Einführung einer Höchstgrenze für Marktanteile“ und „eine Begrenzung der Bilanzsumme der begünstigten Institute unter Zugrundelegung angemessener Benchmarks“ (Rn. 27)

¹³ K(2009)3708 vom 7. Mai 2009

¹⁴ Empfehlung K(2009) 3159 vom 30. April 2009

Im Juli 2009 übernahm die Kommission diese unverbindliche Empfehlung in ihrem Vorschlag zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie.¹⁵ Die wahrscheinliche Einigung zwischen dem Rat und dem Europäischen Parlament über diesen Vorschlag vorausgesetzt, wird die Empfehlung damit verbindlich.

Auch diese Vorschriften stellen zwar auf die Größe und Komplexität eines Instituts ab. Mit der Systemrelevanz eines Instituts beschäftigen sie sich aber nicht.

3.2.2 Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)

Die Kommission hat einen Vorschlag zu Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) vorgelegt.¹⁶ Der ESRB soll als spezielles Gremium für die „Makroaufsicht“ über das gesamte EU-Finanzsystem zuständig sein. Konkret soll der ESRB Risiken ermitteln, die die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährden können.

Bei der Ermittlung dieser „Systemrisiken“ werden systemrelevante Kreditinstitute, die eben „too big to fail“ sind, naturgemäß eine besondere Rolle spielen. Stellt der ESRB „signifikante Risiken“ fest, kann er mit einfacher Mehrheit nicht verbindliche, nicht-öffentliche Warnungen und Empfehlungen beschließen. Diese können sich insbesondere an die europäischen oder nationalen Finanzaufsichtsbehörden richten.¹⁷

Laut Vorschlag der Kommission zur Errichtung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA)¹⁸ muss die EBA ihre Befugnisse nutzen, um bei Warnungen oder Empfehlungen des ESRB, die an eine nationale Aufsichtsbehörde gerichtet sind, auch Folgemaßnahmen gewährleisten.¹⁹

Es wird abzuwarten sein, ob der ESRB – im Gegensatz zum europäischen Gesetzgeber – sein Mandat dazu nutzen wird, um systemrelevante Banken zu identifizieren, und gegebenenfalls Maßnahmen zum Umgang mit diesen empfiehlt.

¹⁵ Vorschlag KOM(2009) 362 vom 13. Juli 2009 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG über die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Weiterverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik

¹⁶ Vorschlag KOM(2009) 499 vom 23. September 2009 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken

¹⁷ Art. 16 Abs. 1 und 2 des Vorschlags KOM(2009) 499

¹⁸ Vorschlag KOM(2009) 501 vom 23. September 2009 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Errichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde

¹⁹ Art. 21 Abs. 5 des Vorschlags KOM(2009) 501

3.3 Der künftige Umgang der EU mit der „too big to fail“-Problematik

3.3.1 Politischer Kontext

Die Frage, wie die EU künftig mit systemrelevanten Banken umgehen will, ist noch nicht endgültig geklärt. Der Europäische Rat hat zwar politische Leitlinien zum Umgang mit dieser Problematik erlassen, diese sind aber wenig konkret.

So hat der Europäische Rat in Vorbereitung auf das G20-Gipfeltreffen in Pittsburgh festgehalten, dass „die G20-Länder die Aufsicht über systemisch wichtige Finanzinstitute verstärken müssen, indem sie ihre Aufsichts- und Regulierungsvorschriften verschärfen (z. B. durch individuell zugeschnittene Stresstests, Eventualpläne und Kapitalpuffer). Die Qualität der grenzüberschreitenden Aufsicht muss erhöht werden, und die G20 sollte sich für ein abgestimmtes Vorgehen in dieser Frage engagieren.“²⁰

Bezogen auf die EU, hat der Europäische Rat die Kommission ersucht, Vorschläge dazu vorzulegen, „wie das Europäische Finanzaufsichtssystem in Krisensituationen [...] für eine starke Koordinierung zwischen den Aufsichtsbehörden sorgen könnte.“²¹

Die Kommission hat daraufhin eine Mitteilung zum „EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Bankensektor“ vorgelegt.²² Im Kern konkretisiert die Kommission darin die Pittsburgher G20-Schlussfolgerung, dass auch „große, global tätige Unternehmen für die Risiken, die sie eingehen, die Verantwortung übernehmen sollten“.

3.3.2 Grenzübergreifendes Krisenmanagement soll „too big to fail“-Problematik lösen

Konkret vertritt die Kommission die Meinung, dass die EU einen „robusten Rechtsrahmen (braucht) für Krisenverhütung, frühzeitiges Eingreifen sowie Abwicklung und Liquidation von Banken“. Bestimmte Änderungen seien notwendig, um ein wirksames Krisenmanagement sowie eine geordnete Abwicklung und Liquidation zusammengebrochener, grenzübergreifend tätiger Banken möglich zu machen.

Dabei setzt sich die Kommission auch mit der „too big to fail“-Problematik und den dazugehörigen Moral-hazard-Problemen auseinander. Mit dem angestrebten „robusten Rechtsrahmen“ will die Kommission die Insolvenz auch großer Kreditinstituten – die bisher als „too big to fail“ galten – ermöglichen und so eine „Marktdisziplinierung“ herbeiführen.²³

²⁰ Informelles Treffen der Staats- und Regierungschefs, Vereinbarter Text für das G20-Gipfeltreffen in Pittsburgh, 17. September 2009, Rn. 13

²¹ Europäischer Rat vom 19. Juni 2009, Schlussfolgerungen des Vorsitzende, Rn. 22

²² Mitteilung der Kommission: „Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Bankensektor“. KOM(2009) 561 vom 20. Oktober 2009

²³ Commission staff working document accompanying the communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee, the European Court of Justice and the European

Die Kommission will hierbei zweistufig vorgehen:

Erstens sollen die nationalen Aufsichtsbehörden Probleme frühzeitiger erkennen und eine weitere Verschlechterung der Lage verhindern können. In diesem Zusammenhang denkt die Kommission an Änderungen der Eigenkapitalbestimmungen. Auch will sie die grenzübergreifende „Übertragung von Vermögenswerten zwischen Einheiten einer Finanzgruppe“ vereinfachen.

Zweitens will die Kommission vermeiden, dass der Zusammenbruch einer grenzübergreifend tätigen Bank die Finanzmarktstabilität gefährdet. Dafür wird die EU einen „EU-Abwicklungsrahmen“ brauchen. Fundamental wichtig ist, dass die Finanzierung von solchen Abwicklungsmaßnahmen und die Aufteilung von deren Kosten zwischen den Mitgliedstaaten vorab geklärt ist.

Letztendlich strebt die Kommission einen Regulierungsrahmen an, der sich folgendermaßen darstellen lässt:

► **Laufende Aufsicht**

- Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)
- Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA)
- Verschuldungsgrad („Leverage ratio“)
- Risikomanagement und Vergütungspolitik
- Eigenkapital: Menge und Qualität
- Liquiditätsüberwachung
- Vorbereitung von Abwicklungsplänen („Living Wills“)

► **Abwicklung von Kreditinstituten**

- Neue Instrumente zur Abwicklung von Banken
- Neuer Rahmen für die aufsichtsrechtliche Zusammenarbeit
- Umfassende Änderungen am Rechtsrahmen zur Stärkung der Abwicklungsmöglichkeiten
- Instrumente zur Finanzierung von grenzübergreifenden Abwicklungen (einschließlich Anwendung der Einlagensicherungssysteme)
- Anwendung der Abwicklungspläne

► **Insolvenzrahmen**

Vereinfachung der Abwicklung einer Finanzgruppe durch

- Regeln zur Koordinierung der Insolvenzverfahren
- Einrichtung eines Gruppeninsolvenzverwalters
- Gesamtabwicklung durch eine einzige Behörde
- Vermögenstransfers im laufenden Insolvenzverfahren

Die Kommission prüft derzeit noch, für welche Kreditinstitute dieser Regulierungsrahmen überhaupt Anwendung finden sollte. So ist noch offen, ob diese Regeln auch gelten sollen:

- für Institute ohne Einlagengeschäft,
- für Institute mit Zweigniederlassungen in anderen Mitgliedstaaten (im Gegensatz zu grenzüberschreitend tätigen Bankengruppen)
- für Banken, die nicht „systemrelevant“ sind.

Im Zusammenhang mit „systemrelevanten Banken“ verweist die Kommission auf Diskussionen im Rahmen der G20 und des „Basel Committee“ für Bankenaufsicht. Darüber hinaus gibt die Kommission zu bedenken, dass es für den Begriff „systemrelevant“ derzeit noch keine Definition gibt. Sie betont, dass eine solche Definition sehr wichtig und möglicherweise sehr komplex wäre.²⁴ Andererseits sollte unbedingt Transparenz und Rechtssicherheit darüber bestehen, ob ein bestimmtes Kreditinstitut als systemrelevant angesehen wird und dem Regulierungsrahmen unterliegt. Die Kommission bittet daher explizit um Vorschläge zur Definierung der Systemrelevanz.

Erweist sich eine zufriedenstellende Definition der Systemrelevanz als unrealistisch, hofft die Kommission, die Problematik anhand von Abwicklungsplänen („Living Wills“) lösen zu können.

Als „Living Wills“ versteht die Kommission „unternehmensspezifische Notfall- und Abwicklungspläne“. In diesen sollen Finanzinstitute darlegen, wie das Institut und seine Tätigkeiten schnell und geordnet aufgelöst und liquidiert werden könnten. Auch in diesem Fall ist aber noch unklar, ob diese Anforderung auch für nicht-systemrelevante Institute gelten soll.

Die Kommission erhofft sich von solchen „Living Wills“ eine Vereinfachung der Organisation von Banken. Sie befürchtet aber auch, dass sie sich negativ auf die Integration des Europäischen Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen auswirken könnten. Darüber hinaus bezweifelt die Kommission, ob die Idee für grenzübergreifend tätige Bankengruppen überhaupt praktikabel ist, da diese in den unterschiedlichen Mitgliedstaaten mit unterschiedlichen nationalen Insolvenzregeln konfrontiert sind.²⁵

Insgesamt äußert die Kommission sich zurückhaltend über eine rasche Einführung dieser „Living Wills“. Zum einen sei eine detaillierte Auseinandersetzung mit dem Thema notwendig. Zum anderen verweist die Kommission auf Diskussionen im Rahmen der G20 und des Financial Stability Board.

²⁴ „The definition is clearly critical and potentially very complex“, SEC (2009) 1407, Rn. 14

²⁵ In Großbritannien wird der Finanzausschuss des Parlaments („Treasury Select Committee“) Anfang 2010 eine Untersuchung über die Notwendigkeit von „Living Wills“ einleiten.

3.4 Sonstige Maßnahmen

Im Folgenden werden einige Maßnahmen skizziert, die ebenfalls eine Berücksichtigung der „too big to fail“-Problematik ermöglichen würden, die jedoch nicht von der Kommission vorgeschlagen wurden und nicht Teil der oben diskutierten Mitteilung sind.

3.4.1 Direkter Eingriff

Eine von der Kommission scheinbar nicht verfolgte Möglichkeit zur Behandlung der „too big to fail“-Problematik besteht darin, es mittels Regulierung oder Aufsichtsmaßnahmen zu untersagen, dass ein Kreditinstitut eine bestimmte Größe oder Bedeutung übersteigt. Beispielsweise könnte ein Verfahren eingerichtet werden, wonach die Aufnahme bestimmter Tätigkeiten durch eine Bank einer Vorabgenehmigung bedarf.

Dieser Weg erscheint jedoch problembehaftet. Zum einen muss auch in diesem Szenario zuerst die Frage beantwortet werden, welche „Größe“ einer Bank gerade noch zulässig ist. Angesichts der momentan fehlenden Methodik diesbezüglich wäre eine gewisse Willkür der Aufsichtsmaßnahmen vorprogrammiert. Zum anderen stellt sich die Frage, wie mit bestehenden systemrelevanten Banken umgegangen wird. Ein konsequentes Verbot bestimmter Tätigkeiten für diese Banken käme letztendlich der Einführung des Trennbankensystems gleich. Dass diese Trennung zwischen Geschäfts- und Investmentbanken aber nicht entscheidend ist, illustriert die Tatsache, dass gerade Lehman Brothers als Investmentbank die Finanzkrise angestoßen hat.

3.4.2 Bepreisung durch Internalisierung der externen Kosten

Studien belegen, dass die unternehmerischen Vorteile, die sich aus den Skaleneffekten aufgrund der wachsenden Größe einer Bank ergeben, nicht zwangsläufig zu einem gesellschaftlichen Gewinn führen. Vielmehr streben solche Institute eine größere Marktmacht an.²⁶

Die dadurch verursachten externen Kosten können auf verschiedene Weisen mittels einer „Pigou-Steuer“ den Verursachern angerechnet werden.

Die erste – und wohl wahrscheinlichste – Lösung besteht darin, dass sich die Eigenkapitalanforderungen nach der Systemrelevanz eines Instituts richten. Die bisherigen Eigenkapitalanforderungen tun dies nicht. Lediglich die von der Bank eingegangenen Risiken spielen bei der Berechnung ihres Eigenkapitalbedarfs eine Rolle. Da die Eigenkapitalanforderungen aber auch die Stabilität des gesamten Finanzsystems zu schützen versuchen, kann von systemrelevanten Banken eine höhere Eigenkapitalhinterlegung verlangt werden. Eine solche Regel wäre zwar mit einer Wettbewerbsbenachteiligung solcher Banken verbunden. Allerdings profitieren diese Banken dank ihres systemrelevanten Status auch von einem De-Facto-Insolvenzschutz, über den kleinere Banken nicht verfügen. Im Ergebnis könnte die Wettbewerbsverzerrung dadurch ausgeglichen werden.

²⁶ *Why do banks merge: Empirical Evidence from Italy*, Focarelli, Panetta und Salleo, Banca d'Italia Discussion Paper Nr. 361 – Dezember 1999

Allerdings sind auch in diesem Szenario ein hochqualitatives Risikomanagement und eine konsequente Bankenaufsicht unumgänglich. „Große“ Banken könnten sich nämlich als Folge des beschriebenen Wettbewerbsnachteils verstärkt hochriskanten, innovativen – und schlecht regulierten – Geschäften widmen, um dort eine höhere Rendite zu erlangen, wo sie dem Wettbewerb mit nicht-systemrelevanten Banken nicht ausgesetzt sind.

Eine zweite Lösung besteht in der Anwendung dieser Logik auch auf andere Instrumente zur Internalisierung der externen Kosten. Dies gilt erstens für die von Finanzinstituten entrichteten Beiträge an die Einlagensicherungssysteme. Diese Einzahlungen könnten in ihrer Höhe von der Systemrelevanz des betreffenden Institutes abhängig gemacht werden. Alternativ können systemrelevante Banken dazu verpflichtet werden, Beiträge an einen europäischen „Bankenstützungsfonds“ zu entrichten oder es kann eine Steuerpflicht für systemrelevante Banken eingeführt werden, die sich an der Bilanzgröße orientiert.

4. „Too big to fail“ und die US-Amerikanische Finanzmarktregulierung

Auch in den USA ist die „too big to fail“-Problematik derzeit Gegenstand intensiver Auseinandersetzungen. Ben Bernanke, Präsident der US Federal Reserve, betont ebenfalls die Notwendigkeit, sich mit dem Problem auseinanderzusetzen: „Too big to fail is one of the biggest problems we face in this country, and we must take action to eliminate too big to fail“.²⁷ Allerdings ist der US-Gesetzgeber der EU-Kommission einen Schritt voraus. Bereits am 11. Dezember 2009 nahm das Repräsentantenhaus ein neues Gesetz zur Regulierung der Finanzmärkte an, das allerdings noch vom Senat bestätigt werden muss.

Der „Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“ wurde federführend von Barney Frank entworfen, der demokratische Vorsitzende des Finanzausschusses im Repräsentantenhaus. Der Vorschlag wurde mit 223 zu 202 Stimmen angenommen. Die Republikanische Fraktion lehnte ihn geschlossen ab. Es ist damit fast ausgeschlossen, dass der Senat, in dem die Republikaner 40 von 100 Abgeordneten stellen, den Vorschlag in seiner jetzigen Form annehmen wird.

Der Entwurf des Repräsentantenhauses enthält einige wichtige Bestimmungen in Bezug auf die „too big to fail“-Problematik. Ein neu zu gründender „Financial Services Oversight Council“ soll die Befugnisse bekommen, „zu große“ Finanzinstitute, die die Stabilität des Finanzsystems gefährden können, einer Sonderregulierung zu unterwerfen.²⁸

Zu dieser Sonderregulierung gehört die Möglichkeit, die Aufspaltung von Finanzinstituten zu verordnen. Diese Möglichkeit soll auch dann gelten, wenn das Institut nicht mit akuten Problemen zu kämpfen hat. Darüber hinaus sollen große Finanzinstitute Sonderbeiträge an das US-Einlagensicherungssystem („Federal Deposit Insurance Corporation“) entrichten. So soll ein Fonds von über 150 Mrd. \$ eingerichtet werden, aus dem die Abwicklung künftiger Insolvenzen von großen Finanzinstituten finanziert wird. Systemrelevante Finanzinstitute sollen schließlich auch dazu gezwungen werden können, mehr Eigenkapital vorzuhalten.

²⁷ Ben Bernanke in Time, 16. Dezember 2009

²⁸ Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009, Sec. 1103, Subjecting financial companies to stricter prudential standards for financial stability purposes“

Fazit

Die Europäische Union hat derzeit noch keine Antwort auf die Frage, wie sie mit Banken umgehen will, die „too big to fail“ sind. Die krisenverstärkenden Folgen, die Wettbewerbsverzerrungen und die kontraproduktive Wirkung der „too big to fail“-Doktrin bleiben damit vorläufig ungelöst.

Die bestehende Europäische Finanzmarktregulierung geht auf die „too big to fail“-Problematik nicht ein. Der kürzliche Vorschlag der EU-Kommission, mit einer Änderung der Eigenkapitalrichtlinie auch den Begriff „Systemrelevanz“ einzuführen, wurde vom Rat und vom Europäischen Parlament abgelehnt. Auch bei der Anwendung des Beihilferechts, das momentan stark an Bedeutung gewonnen hat, geht die Kommission auf Fragen der Systemrelevanz kaum ein. Ob der neu einzurichtende Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) sein Mandat zur Feststellung „signifikanter Risiken“ dazu nutzen wird, systemrelevante Institute zu identifizieren, muss abgewartet werden.

Wie die EU künftig mit systemrelevanten Banken umgehen will, ist noch völlig offen. Die Kommission signalisiert dabei, dass die „too big to fail“-Problematik durchaus relevant ist. Mit einem „robusten Rechtsrahmen“ will sie die Insolvenz großer Kreditinstitute ermöglichen und so eine Marktdisziplinierung herbeiführen. Ob die EU-Kommission eine Definition für die „Systemrelevanz“ vorschlagen wird, lässt sie zurzeit noch offen. Anderenfalls setzt sie auf die disziplinierende Folge von Abwicklungsplänen („Living Wills“) für größere Institute.

Während die EU-Kommission bei der Frage der Systemrelevanz vielfach auf die Relevanz der internationalen Koordinierung verweist, hat das US-Repräsentantenhaus den „Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009“ angenommen. Dieses Bundesgesetz, dessen Bestätigung durch den US-Senat unwahrscheinlich ist, sieht u.a. eine mögliche Anordnung zur Aufspaltung von großen Finanzinstituten vor.