

8.April 2010

Hans Tietmeyer:

Welche Art von Regulierung?

Plenarsitzung der Päpstlichen Akademie für
Sozialwissenschaften (PASS)

3. Mai 2010

I. Hauptsächliche Ursachen der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise

In den bisherigen Beiträgen zu den Plenarsitzungen dieses und des vergangenen Jahres sind die Ursachen der inzwischen zwar gebremsten, aber noch keineswegs voll überwundenen globalen Wirtschafts- und Finanzkrise schon mehrfach angesprochen und analysiert worden.

Meinerseits möchte ich hierzu auf meinen kurzen Beitrag zum Thema „Globalisation and the Present Crisis“ verweisen, in dem ich schon im vergangenen Jahr insbesondere folgende 5 Punkte als hauptsächliche Ursachen und Verstärker der gegenwärtigen Krise erwähnt habe:

- 1.) Progressive Öffnung und Internationalisierung der Finanzmärkte sowie deutliche Beschleunigung dieser Entwicklung durch die verstärkte Nutzung der neuen Informations- und Kommunikationstechnologien seit den 90er Jahren.
- 2.) Erosion früherer nationaler Regulierungen und Aufsichtsregeln für die Finanzinstitute ohne gleichzeitige und adäquate Entwicklung eines angemessenen internationalen Regelsystems sowie einer effizienten internationalen Kooperation bei der Anwendung.
- 3.) Zunehmende Verlagerung von Bankaktivitäten vom traditionellen Buy-and-Hold Konzept zu einem Originate-and Distribute Konzept mit Zertifikaten und zunehmenden Leverage-Effekten. Insbesondere die eskalierende Verbriefung und Wiederverbriefung führte dabei vielfach zu wachsender Sorglosigkeit hinsichtlich der Risikokontrolle und der Kreditkultur der Banken.
- 4.) Zugleich auch Verstärkung der Kurzfristorientierung und der prozyklischen Effekte im Finanzsektor durch die zunehmende Anwendung der Mark-to-Market Bewertungsregeln in der Rechnungslegung und wachsende Praxis der Publikation von Quartals- anstelle von Jahresergebnissen.
- 5.) Schwerwiegende Fehlentwicklungen in der Geld- und Wechselkurspolitik einiger großer Industrie- und Schwellenländer, die nicht nur zu großen Ungleichgewichten in den Außenbilanzen sondern auch zu übergroßer Ausweitung der Liquidität an vielen Finanzmärkten insbesondere in den Jahren vor dem Ausbruch der Krise geführt haben.

Neben den Fehlentwicklungen in der Makropolitik sowie dem Vordringen eines zu sehr an kurzfristigen Ergebnissen und Bonuserzielung orientierten Verhaltens vieler Finanzmanager war zweifellos auch die nicht ausreichende Entwicklung

und Anwendung neuer und international kompatibler Regelwerke für die Überwachung der Finanzinstitute eine wichtige Krisenursache.

Diese Feststellung ist zwar inzwischen auch in den verschiedenen internationalen Gremien der Politiker weitgehend unbestritten; über den konkreten Inhalt, den Umfang und insbesondere auch die Anwendung der notwendigen Weiterentwicklung der Regelwerke gibt es allerdings noch immer erhebliche Divergenzen zwischen und auch in den Ländern selbst. Angesichts der unterschiedlichen Traditionen und auch der teilweise weitreichenden Konsequenzen der debattierten neuen Regeln für die betroffenen Institute und Länder ist dies jedoch nicht verwunderlich.

II. Internationale Initiativen zur Überwindung von Regulierungsdefiziten

Schon bei ihrem ersten Gipfeltreffen im November 2008 in Washington haben die Staats- und Regierungschefs der G20 gemeinsam festgestellt: „Policy-makers, regulators and supervisors, in some advanced countries, did not adequately appreciate and address the risks building up in financial markets, keep pace with financial innovation, or take into account the systemic ramifications of domestic regulatory actions.“

Die schon 2007 einsetzende internationale Finanzkrise hat insbesondere Politik- und Regulierungsdefizite in zweierlei Hinsicht deutlich gemacht:

1.) Die zunehmende Öffnung der Grenzen und die internationale Liberalisierung des Zahlungs- und Kapitalverkehrs hat schon früh auch die Frage nach einer internationalen Abstimmung der Regeln und einer Kooperation zwischen den nationalen Aufsichtsinstanzen für die Finanzinstitute aufgeworfen.

Der bereits 1974 von den Zentralbanken der G 10 Länder eingerichtete Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, in dem neben den Zentralbanken auch die anderen für die Bankenaufsicht zuständigen Behörden vertreten sind, hat sich jedoch im wesentlichen auf die Erarbeitung von gemeinsamen Orientierungen und Regeln für die Beaufsichtigung der beteiligten nationalen Aufsichtsinstitutionen der G 10 Länder beschränkt. Zwar wurden die vereinbarten Regeln (Basel I und Basel II) teilweise auch von anderen als den G 10-Ländern als Orientierungsregeln akzeptiert, der Zeitkalender und die Details ihrer Anwendung waren jedoch sowohl innerhalb als auch außerhalb der G10 nicht selten recht unterschiedlich. Das gilt vor allem für die Basel II-Regeln, deren Anwendung jedoch vor allem in den USA lange verzögert wurde bzw. teilweise noch immer wird.

2.) Die Baseler Regelwerke haben sich ebenso wie die Überwachungspraxis der

meisten Länder in der Vergangenheit zudem primär auf Regeln für die Überwachung der Aktivitäten auf der Einzelinstitutsebene konzentriert und den sog. systemischen Problemen für die Finanzstabilität nicht immer rechtzeitig und genügend Rechnung getragen. Insbesondere wegen der erheblich gestiegenen Bedeutung von systemrelevanten Finanzinstituten, dem hohen nationalen wie internationalen Verflechtungsgrad der Kreditwirtschaft, dem Herdenverhalten von Finanzakteuren und zunehmenden Produkt- und Vertriebsinnovationen an den nationalen und internationalen Finanzmärkten bedurfte und bedarf die traditionelle **mikro**-prudentielle Aufsicht der Einzelinstitute jedoch zunehmend auch einer stärker den sich verändernden systemischen Problemen Rechnung tragenden **makro**-prudentiellen Orientierung und Ergänzung.

Um diesen beiden Defiziten entgegen zu wirken, haben die G7 Finanz-Minister und Notenbankgouverneure zwar schon im Frühjahr 1999 auf meinen persönlichen Vorschlag hin ein sog. Financial Stability Forum geschaffen mit dem dreifachen Auftrag,

- to help identify incipient vulnerabilities in national and international financial systems and concerted procedures are needed for a better understanding ... of systemic risk and to formulate effective financial, regulatory and supervisory policies to mitigate them,

- to ensure that international rules and standards of best practice are developed and implemented and that gaps in such standards are effectively identified and filled, and

- to improve arrangements necessary to ensure that consistent international rules and arrangements apply across all types of significant financial institutions.

Dieses Financial Stability Forum, dem neben den Vertretern der Notenbanken und Aufsichtsbehörden auch Vertreter der Regierungen sowie der zuständigen internationalen Organisationen angehörten, hat zwar schon vor der Jahrtausendwende mit einem Sekretariat bei der BIS in Basel seine Aktivität aufgenommen. Entgegen meinem Vorschlag wurde es jedoch auf US-amerikanischen Druck hin zunächst auf die G7-Länder begrenzt. Überdies wurde seine Arbeit insbesondere auf angelsächsischen Einfluss hin zunächst zu sehr auf allgemeine Aussprachen und Stellungnahmen begrenzt, ohne gleichzeitig auch die Entwicklung von konkreten Lösungs-Konzepten hinreichend voranzutreiben.

Im Lichte der aktuellen Krise hat jedoch der Londoner G20-Gipfel das Financial Stability Forum der G7 im Herbst 2008 erheblich gestärkt und in den Financial Stability Board der G20 (FSB) umgewandelt. Damit wurde sowohl die Mitgliedschaft als auch die Aufgabenstellung erheblich erweitert, eine Entwicklung, die weitgehend auch den ursprünglichen Vorstellungen für das FSF entspricht. Schon heute kann man feststellen: Der unter dem Vorsitz von Mario Draghi (Banca d'Italia) arbeitende Financial Stability Board (FSB) gehört inzwischen -zusammen mit dem Internationalen Währungsfonds- zu den wichtigsten internationalen Initiatoren und Stimulatoren für die notwendige Weiterentwicklung des nationalen und internationalen Regelwerks für das Finanzwesen.

So wichtig diese internationalen Bemühungen um die Weiterentwicklung und Abstimmung der Regelsysteme auch sind — und das gilt insbesondere auch für gemeinsame Wirtschafts-, Finanz- und Währungsräume wie in Europa -, die Verantwortung für die konkrete Gestaltung und Anwendung liegt in der Welt von heute und wohl auch von morgen jedoch vor allem auf der nationalen Ebene. Allerdings müssen die nationalen Regeln und Kontrollen hinreichend kompatibel sein, um gefährliche Erosionen und Umgehungen durch Nutzung der sog. regulation arbitrage zu vermeiden.

III. Derzeitige Reformagenda für die Weiterentwicklung der Aufsichtsregeln

Die inzwischen in Gang gesetzte Reformagenda konzentriert sich derzeit vor allem auf folgende Weiterentwicklung und Ergänzung der bisherigen Regeln, wobei das vorrangige Ziel in der Stärkung der Widerstandskraft sowie in der Begrenzung der besonders riskanten Aktivitäten der beaufsichtigten Finanzinstitute besteht. Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass die sog. Basel II Regeln bereits eine Reihe von Weiterentwicklungen vorsehen. Bedauerlicherweise sind diese schon seit längerem vereinbarten Verbesserungen (z.B. auch das Verbot der Nutzung von nicht in die Bankbilanz integrierten sog. special purpose vehicles) jedoch von mehreren Ländern erst nach Ausbruch der Krise oder sogar überhaupt noch nicht in gesetzliche Verpflichtungen übertragen worden.

Im Auftrag des G20-Gipfels werden jedoch darüber hinaus auch einige weitere Entwicklungen des Regelwerks für die Aufsichtsbehörden geprüft bzw. befinden sich bereits in der Umsetzung. Dazu nachstehend einige Hinweise:

Stärkung der Eigenkapitalbasis der Banken

Mindestanforderungen hinsichtlich der Eigenkapitalbasis gehören schon seit längerem zu den zentralen Elementen der sog. Basel-Regeln für die Bankenaufsicht. Aufgrund der jüngsten Krisenerfahrungen sollen die bisherigen Anforderungen jedoch teilweise neugefasst und verstärkt werden. Um die Widerstandsfähigkeit der Finanzinstitute zu stärken sollen die Banken künftig sowohl quantitativ mehr als auch qualitativ höherwertigeres Eigenkapital vorhalten, wobei auch an den Aufbau von countercyclical capital buffers oberhalb der Mindestanforderungen gedacht ist. Außerdem wird die Einführung einer sogenannten systemic risk charge erwogen, um die positive Externalität der Systemrelevanz bei den systemisch bedeutenden Finanzinstituten in geeigneter Weise zu internalisieren (vgl. hierzu auch Kapitel V). Mit strengeren Eigenkapitalanforderungen und einer gleichzeitig besseren Erfassung von Risikopositionen könnte insbesondere übermäßigen Fremdkapitalhebeln und zu riskanten Geschäftsmodellen bei den Banken entgegengewirkt werden. Um insbesondere in der derzeitigen gesamtwirtschaftlichen Erholungsphase die Gefahr einer Kreditklemme zu minimieren, muss bei der Neufassung der Anforderungen jedoch auf eine angemessene Übergangsfrist geachtet werden. Die Vorarbeiten für die Neufassung der Eigenkapitalanforderungen sind inzwischen schon soweit fortgeschritten, dass noch in diesem Jahr mit einer Neufassung der Basel II Regeln gerechnet werden kann.

Verbesserung der Erfassung von counterparty credit risks

Bei der notwendigen Risikokontrolle hat sich insbesondere die Erfassung von sog. OTC derivatives exposure in vielen Fällen bisher als nicht ausreichend erwiesen. Hierzu ist vorgesehen, diese —Derivate weitestgehend zu standardisieren, sie künftig ausschließlich über intensiv überwachte zentrale Kontrahenten handeln zu lassen und für diese Transaktionen Datenbanken mit für die Aufsicht geeigneter Informationsgrundlage (sog. trade repositories) zu schaffen. Des weiteren hat der Baseler Ausschuss zu recht eine bessere Eigenkapitalunterlegung der trading book risks (Angleichung an das Bankbuch) und der securisation exposures vorgeschlagen.

Begrenzung des Fremdkapitalhebels

Gepprüft wird derzeit in den Fachgremien auch die Frage, ob die Finanzinstitute zusätzlich zur Stärkung der Eigenkapitalbasis auch zur Einhaltung einer bestimmten leverage-ratio verpflichtet werden können und sollen. So sinnvoll eine solche Regel nach den Erfahrungen der Vergangenheit auch zu sein scheint, ihre Aussage- und Limitations- kraft ist jedoch in den Fachdiskussionen noch

immer umstritten. Aus Wettbewerbsgründen müssen sich Regeln zum leverage-ratio auf vergleichbare Rechnungslegungsstandards beziehen. Ob es über die verbesserte Erfassung von Einzelrisiken hinaus auch zu einer generellen Obergrenze für den zulässigen leverage-effect kommen wird, ist derzeit noch nicht absehbar.

Entwicklung von Mindest-Standards für die Vorhaltung von Liquidität

Die jüngsten Krisenerfahrungen - insbesondere im Zusammenhang mit der zeitweise weitgehenden Funktionsunfähigkeit der Geldmärkte - haben auch die dringende Notwendigkeit einer hinreichenden Liquiditätsvorsorge der Finanzinstitute gezeigt. Daraus erwachsen insbesondere erhöhte Anforderungen an die institutsinterne Kontrolle der Anschluss-Finanzierungsrisiken, die auch durch verstärkte Stress-Tests geprüft werden müssen. Zugleich geht es jedoch auch um die Steuerung des sog. systemischen Liquiditätsrisikos, das endogen z.B. dann entsteht, wenn auch an sich solvente Institute zur Liquidierung von Vermögenswerten gezwungen werden. Auch hierfür ist ein größerer Liquiditätspuffer oder eine Verringerung der Fristentransformationsrisiken erforderlich. Derzeit wird zu recht geprüft, mit welchen Mindeststandards die notwendige Liquiditätsvorhaltung gesichert werden kann.

Principles for Sound Compensation Practices

Die in den letzten Jahrzehnten in vielen Finanzinstituten verbreitet angewandte Praxis einer zunehmend an kurzfristigen und partikularen Profiten orientierten Vergütung vieler Banker und Trader hat in erheblichen Teilen der Aktivitäten der Banken auch zu gefährlicher Einseitigkeit der Risikoabwägung und Kurzfristorientierung vieler Aktivitäten geführt. Im Auftrag des G20-Gipfels sind deswegen vom FSB inzwischen Principles for Sound Compensation Practices entwickelt worden, deren Umsetzung und Anwendung in den G20-Ländern derzeit vom FSB in einem sog. Peer Review geprüft wird. In der Hauptsache geht es hierbei um eine Limitierung und Längerfristorientierung von Bonuszahlungen für Manager und Trader.

Registrierung und Transparenz der Aktivitäten der Credit-Rating-Agencies

Im Zusammenhang mit der krisenhaften Entwicklung einzelner Finanzinstitute und Finanzprodukte sind auch die Aktivitäten der Rating-Agenturen in die Kritik geraten. Die Vorwürfe konzentrierten sich zumeist auf die oft nicht genügend transparente Bewertungspraxis sowie auf angebliche Interessenkonflikte im Falle von Beratungstätigkeiten

der Rating-Agencies. Nachdem die Agenturen selbst Verhaltenskodices für die

Zukunft publiziert haben, scheinen sich die meisten Länder jedoch— zumindest vorläufig - mit einer offiziellen registration der Rating-Agentur zu begnügen.

Beschränkung des Eigenhandels der Banken

Insbesondere in den USA ist seit einiger Zeit wieder eine schon seit längerem kontrovers geführte Diskussion neu entbrannt über die Folgen der Aufhebung der früher durch den sog. Glass-Steagall-Act vorgeschriebenen Trennung zwischen den commercial banks und den investment banks. Präsident Obama hat im Januar 2010 -mit Bezug auf Paul Volker - zwar nicht eine volle Rückkehr zum früheren Trennbanken-Prinzip vorgeschlagen, wohl aber ein Verbot für die von der staatlichen Einlagensicherung profitierenden Banken für Finanzinvestitionen **auf eigene Rechnung und den Betrieb von Hedge- und Private-Equity-Fonds**. Auf diese Weise soll ein potentieller Konflikt mit Kundeninteressen vermieden werden. Ob und inwieweit diese sog. Volker Regel künftig in den USA oder gar weltweit verbindlich werden wird, ist noch nicht abzusehen. Sowohl in den USA als auch weltweit ist derzeit eine intensive Kontroverse im Gange.

Änderung der Wertberichtigungspraxis

Auch einzelne Bilanzierungsvorschriften gehören zu den angestrebten Korrekturen als Lehre der Finanzkrise. Es hat sich gezeigt, dass insbesondere die strenge Marktwertorientierung krisenverschärfend gewirkt hat. Um die bilanziellen Vorschriften wieder stärker stabilisierend wirken zu lassen, soll beispielsweise die Nutzung von prognostizierten lediglich, statt wie bisher lediglich eingetretenen Verlusten ermöglicht werden. Ein solcher Übergang dürfte eine vorausschauende, die Ertragslage glättende und damit das Einzelinstitut wie das Finanzsystem stabilisierende Wirkung bringen.

IV. Macroprudentielle Aufgaben der Aufsicht und der Regulierungspolitik

Eine der wichtigsten Lehren der Krise besteht darin, die systemische Dimension der Finanzstabilität auch mittels einer makroprudentiellen Aufsicht abzusichern. Zwar befindet sich die Diskussion über die Dimension, Wesen und das Vorgehen der makroprudentiellen Aufsicht erst am Anfang; sie muss jedoch weitergeführt und auch zu einigen konkreten und möglichst gemeinsamen Schlussfolgerungen gebracht werden.

Die traditionelle Aufsichtskonzeption bedarf insbesondere einer stärkeren Betonung des systemischen Gedankens. Dabei geht es auch um die Einsicht, dass die bei der traditionellen Solvenzaufsicht im Vordergrund stehende Wahrung der Stabilität auf der Einzelinstitutsebene allein für die nachhaltige

Stabilität des Gesamtsystems nicht hinreichend ist. Auch einzelwirtschaftlich rationales Verhalten von Finanzintermediären kann, insbesondere wenn sich viele ähnlich positionieren, zu Rückkoppelungs- und Ansteckungseffekten auf Systemebene führen, die hohe gesamtwirtschaftliche Kosten verursachen. So wichtig die zentrale Bedeutung der Solidität und auch Haftung (liability) des einzelnen Finanzinstitutes für die dauerhafte Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte ist, die Systemrisiken sind damit noch nicht hinreichend unter Kontrolle.

Solvenzaufsicht und makroprudentielle Aufsicht folgen unterschiedlichen Ansätzen. Die Solvenzaufsicht betrachtet die Risikofaktoren als weitgehend exogen. Sie bemüht sich, Risikopositionen der einzelnen Institute durch einheitliche Regeln (Level Playing Field) zu begrenzen und die einzelnen Institute möglichst widerstandsfähig zu machen. Verknüpfungen mit anderen Teilen des Finanzsystems werden primär nur berücksichtigt, sofern sie aufgrund vertraglicher Beziehungen unmittelbare Risiken darstellen (im Sinne des Markt-, Kredit- oder Kontrahentenrisikos). Die makroprudentielle Aufsicht rückt dagegen systembezogene Risiken in den Vordergrund. Das sind vor allem jene Risiken, die sich aus den dynamischen Interaktionen innerhalb des Finanzsystems selbst sowie aus Rückkoppelungseffekten zwischen Finanz- und Realwirtschaft ergeben. Neben den vielfältigen Ansteckungsrisiken geht es dabei auch um die Verstärkungsmechanismen und Spiralen, etwa beim Aufbau von Fremdkapitalhebeln oder beim Zugang zur Liquidität.

Im Vergleich zur Einzelinstituts-Aufsicht, insbesondere zur Solvenzaufsicht, ist es schwieriger, das Aufgabengebiet der makroprudentiellen Regulierung ex ante genau zu umreißen. Ein Einzelinstitut kann in der haftungsbasierten Marktwirtschaft kollabieren, ein Zusammenbruch des Finanzsystems durch eskalierende Ansteckungseffekte muss dagegen im öffentlichen Interesse verhindert werden. Während die mikroprudentielle Regulierung primär die dauerhafte Funktionsfähigkeit der Einzelinstitute sichern soll, besteht das makroprudentielle Ziel der Regulierung vor allem in der dauerhaften Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems. Und hierfür sind nicht nur die Institutionen der Solvenzaufsicht gefordert sondern ebenso die Zentralbanken sowie die für die gesamtwirtschaftliche Ordnung zuständigen Regierungen und die Gesetzgeber. Dauerhafte Finanzstabilität kann nur durch ein konsistentes Zusammenwirken von stabilitätsorientierter Rahmensetzung und Politik gesichert werden, wobei auch der Einfluss technologischer und internationaler Veränderungen beachtet werden muss.

V. Behandlung von systemrelevanten Banken

Im Vordergrund der makroprudentiellen Diskussion steht derzeit neben der angemessenen Ausstiegs- bzw. Umkehrstrategie aus der außerordentlich expansiven monetären und fiskalischen Krisenbewältigungspolitik vor allem die Frage: Wie kann das durch die staatlichen Rettungsaktionen für sog. systemrelevante Banken (too big or too connected - to fail) deutlich gewordene Moral-Hazard-Problem für künftige Verhaltensweisen der inzwischen auch TBTF- Institute genannten Banken gelöst werden? Das insbesondere in der jüngsten Krise praktizierte Outbailen vieler als systemrelevant angesehener Finanzinstitute durch Staatshilfen hat nämlich das für das Funktionieren der Marktwirtschaft zentrale Prinzip der Eigenhaftung in der Finanzwirtschaft erheblich beschädigt. Zudem wurde der Anreiz von Marktteilnehmern verringert, ihre disziplinierende Monitoring-Funktion über Kontrahenten auszuüben.

Die von Präsident Obama im Januar 2010 vorgeschlagene, in der öffentlichen Diskussion allerdings noch heftig umstrittene sog. Volker-Rule zur Limitierung des Eigenhandels der commercial banks würde diese Problematik zwar möglicherweise mindern, sie aber allein kaum hinreichend lösen. Obama hat deswegen ja auch zusätzlich eine weitergehende Limitierung der Risikokumulierung sowie eine zusätzliche Steuer für die größten Finanzinstitute vorgeschlagen.

Neben diesen amerikanischen Vorschlägen gibt es auch noch eine Reihe von anderen Vorschlägen und Anregungen. Sie reichen von der Verpflichtung großer und system-relevanter Banken zum Aufbau größerer Eigenkapitalpuffer und/oder zur Einrichtung und Finanzierung von gemeinsamen Fonds (mit oder ohne Beteiligung bzw. Garantien der Staaten) sowie der Verpflichtung der betroffenen Banken zu einer testamentarischen Vorsorge für eine orderly liquidation bis hin zur Einführung spezieller und zweckgebundener Steuern, wie sie auch in Europa schon in einigen Ländern diskutiert werden, wobei die Ansätze von einer Transaktionssteuer (Tobin-Konzept) bis zu einer Funktionssteuer (Pigou-Konzept) reichen.

Der FSB hat den Auftrag, den G20 Leaders zu diesen und anderen noch offenen Themen im Oktober 2010 möglichst gemeinsame Vorschläge vorzulegen. Die derzeitigen Diskussionen in den Experten-Gruppen des FSB befassen sich mit einer langen Liste von Themen, die vor allem folgende Ansätze betreffen:

-targeted capital,

- leverage and liquidity requirements,
- improved supervisory approaches,
- simplification of firm structures,
- strengthened national and cross-boarder resolution frameworks and changes to financial infrastucture that reduce contagion risks.

Diese lange Liste von Themen macht deutlich, dass es einfache und generalisierende Lösungen für die Bewältigung der in der Krise deutlich gewordenen Systemprobleme kaum geben wird. Einerseits darf die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte nicht gefährdet werden. Und andererseits müssen Privilegien für bestimmte Finanzbereiche verhindert und zugleich gefährliche Fehlentwicklungen und Eskalationen ausgeschlossen werden.

VI. Weiterentwicklung des Regelwerkes als permanente Aufgabe

Insgesamt befindet sich das Regelwerk für die Finanzmärkte derzeit sowohl auf den nationalen Ebenen als auch in den internationalen Gremien in einer dynamischen Entwicklung. Von einem gemeinsamen und auch international funktionsfähigen sowie zugleich zukunftsorientierten Regelwerk sind wir noch weit entfernt. Zusätzlich zu den bereits festgelegten und vereinbarten Weiterentwicklungen, die vielfach zunächst noch erst angewandt werden müssen, wird es in den nächsten Jahren zweifellos noch zusätzliche Innovationen geben. Denn die Vereinbarung und Umsetzung der neuen Regeln wird nur in einem längeren Prozess realisierbar sein.

Die Erfahrungen der jüngsten Krise haben jedoch deutlich gemacht, wie wichtig sowohl die nationalen Regelwerke sind und bedeutend auch ihre internationale Vergleichbarkeit und innere Stimmigkeit ist. Entscheidend ist vor allem: Die Grundorientierung muss stimmen. Weder darf das Prinzip der Eigenhaftung von Kapital und Management ausgehöhlt noch darf die notwendige Transparenz gefährdet werden. Und zugleich muss eine die ökonomische Effizienz der Finanzwirtschaft gefährdende Überregulierung vermieden werden.

Neben der inhaltlichen Orientierung des Regelwerkes bleibt angesichts der unverzichtbaren Internationalität der Finanzmärkte jedoch ein zentrales und nicht einfach zu lösendes Problem: Obwohl sich schon heute ein Großteil der Finanzaktivitäten international vollzieht, liegt die letztlich entscheidende Kompetenz für Festlegung des Regelwerks und seiner Anwendung auch in Zukunft primär auf der nationalstaatlichen Ebene. Schon heute vollzieht sich jedoch ein Großteil der Überwachung schon in sog. Supervisory Colleges der für

die Aktivitäten der jeweiligen Finanzinstitute zuständigen nationalen Aufseher. Diese gerade auch in der EU schon praktizierte grenzüberschreitende Kooperation gilt es in der nächsten Zeit weiter zu entwickeln und sie auch außerhalb der EU verstärkt zu nutzen. Nur so können die vereinbarten Regelwerke effizient überwacht und gefährliche Contagion-Effekte vermieden werden.

Erst die Zukunft wird zeigen, ob es darüber hinaus zumindest in eigenständigen Währungsräumen wie im Euro-Gebiet auch eine Entwicklung hin zu gemeinsamen Aufsichtsbehörden geben wird. Zwar wird in Kürze in der EU ein Europäischer Rat für Systemrisiken (ESRB) mit einem bei der EZB angesiedelten Sekretariat gegründet. Außerdem sollen drei europäische Aufsichtsbehörden für Kreditinstitute, Versicherungen und Wertpapiermärkte geschaffen werden. Darüber hinaus ist bisher jedoch auch in der EU hat, die Bereitschaft zur Einrichtung supranationaler, letztverantwortlicher Aufsichtsbehörden für die Finanzinstitute noch nicht gegeben.

Dies gilt erst recht für die globale Ebene, wo es trotz der inzwischen größeren Bereitschaft der größeren Nationen und Regionen zur Kooperation bei der Entwicklung von konsistenten Regelwerken kaum eine Bereitschaft zu gemeinsamen und erst recht supranationalen Anwendungen und Kontrollen gibt. Und das wird voraussichtlich auch für die voraussehbare Zukunft so bleiben. Von einer weltweiten Finanzaufsichtsbehörde sind wir jedenfalls noch weit entfernt, wobei auch ihre Wünschbarkeit zumindest fragwürdig ist.

Aus meiner Sicht ist jedoch die Transformation des G7-FSForum in den G20-FSBoard für die Entwicklung möglichst gemeinsamer Regeln ein wichtiger Fortschritt. Der IWF, dem zwar praktisch alle Staaten mit allerdings sehr unterschiedlichen Anteilsquoten angehören, wäre wegen der dort geltenden formalen Entscheidungsregeln mit dieser Aufgabe wahrscheinlich überfordert, zumal die USA aufgrund ihrer hohen Quote praktisch ein alleiniges Veto-Recht haben.

Die Kontrolle der Anwendung der zwischen den G20 vereinbarten Regeln kann wohl nur durch möglichst weitgehende und neutrale Transparenz der Anwendungspraxis geschaffen werden. Neben der sich gerade entwickelnden Praxis des sog. Peer-Review des FSB könnte und sollte meines Erachtens auch der IWF zur Überwachung der Anwendung des vereinbarten Regelwerks beitragen. Er könnte m. E. ohne Änderung der Statuten seine sog. jährlichen Art. IV-Konsultationen dazu nutzen, auch die Anwendungspraxis der von den G20 vereinbarten Regeln Anwendung zu überprüfen und das Ergebnis in seinen Prüfberichten zu veröffentlichen. Eine solche regelmäßige Überprüfung und

Publikation würde m.E. einen nützlichen Druck zur tatsächlichen Umsetzung und Anwendung des jeweils vereinbarten Regelwerks auslösen. Die jüngste IWF-interne Debatte über die bisherige und künftige Publikationspraxis des Fonds hat zwar gerade auf Seiten einiger Vertreter der größeren Schwellenländer noch immer eine gewisse Zurückhaltung gegenüber einer weitergehenden Transparenz der IMF-Aktivitäten gezeigt, weil man offensichtlich den zu starken Einfluss und Druck der Industrieländer fürchtet. Dennoch halte ich eine Einbeziehung des Regelwerkes für die Finanzinstitute und eine möglichst weitgehende regelmäßige Publikation der Prüfungsergebnisse für sinnvoll und nützlich.

Sowohl die internationale Vereinbarung eines angemessenen Regelwerkes als auch die Kontrolle seiner nationalen Umsetzung und Anwendung durch eine angemessene Transparenz sind wichtig und notwendig. Einfache Patentlösungen wird es allerdings auch hierbei nicht geben. Der Prozess der internationalen Kooperation ist sowohl für die Regelsetzung selbst als auch für die Anwendung der Regeln ein Lernprozess, der auch für neue und bessere Lösungen offen bleiben muss.
