

# Der Ordnungspolitische Kommentar

Nr. 01/2013

08. Januar 2013

## Regulierung für komplexe Finanzmärkte

Von Laura Kohlleppe und Achim Wambach

Das Vertrauen in die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Bankensystems und der Finanzmärkte hat durch die Verwerfungen der letzten Jahre Schaden genommen. Auf den Finanzmärkten ist ein Komplexitätsgrad erreicht worden, der auch für viele Insider nicht mehr zu überblicken ist. Vieles deutet darauf hin, dass die hohe Komplexität der gehandelten Produkte und die komplexe Vernetzung der Finanzindustrie die Entstehung der Finanzmarktkrise wesentlich begünstigt hat. Um das verlorene Vertrauen wiederherzustellen, werden derzeit die Regulierungsvorschriften für Banken und Finanzmärkte grundlegend überarbeitet. Dabei stehen die Aufsichtsbehörden vor der Frage, wie sie angemessen auf die Komplexität der Finanzmärkte reagieren sollen.

### Bankenregulierung immer komplexer

Die Kritik an Basel III, den neuen Regeln zur Bankenregulierung, brachte der englische Zentralbanker Andrew Haldane in seiner Rede auf der jährlichen Tagung der Zentralbanker in Jackson Hole im August dieses Jahres auf den Punkt: „Das Finanzsystem ist komplex, vielleicht zu komplex. Die Regulierung des Finanzsystems ist komplex, aber sicher zu komplex.“ Während Basel I, die erste internationale Vereinbarung zur Bankenregulierung aus dem Jahr 1988 nur 30 Seiten lang war, hatte Basel II, deren Regeln 2004 publiziert wurden, bereits 347 Seiten. Basel III, das aktuelle Reformpaket, das voraussichtlich 2014 in Europa in Kraft gehen soll, kommt auf 616 Seiten. Der Vizechef der US-Bankenaufsicht Thomas Hoenig erklärte in einem Interview im November letzten Jahres, dass die Amerikaner die neuen Eigenkapitalregeln von Basel III nicht akzeptieren wollen, da sie zu komplex seien. Mittlerweile musste der Generalsekretär des Basler Ausschusses für die Bankenaufsicht Stellung beziehen, um mit Verweis auf die gestiegene Komplexität der Finanzmärkte die Komplexität im Regelwerk zu rechtfertigen.

### Komplexität hat Nachteile

Die zunehmende Komplexität der Regulierungsvorschriften ist die Konsequenz des steigenden Komplexitätsgrades eines immer stärker global integrierten Finanzsystems. Allerdings zeigen die bisherigen Erfahrungen mit Basel II, dass komplexe Regulierung auch Nachteile mit sich bringt. Bei der Berechnung der Eigenkapitalausstattung der Banken in Basel II wurden Banken-interne

Risikomodelle zugrunde gelegt, die die Korrelationen von Risiken nicht ausreichend berücksichtigten, Gegenpartei-risiken unterschätzten, auf Extremsituationen zu wenig Gewicht legten und Systemrisiken vernachlässigten. Externe Kredit- und Produktratings wurden zu unkritisch übernommen. Es mangelte an Transparenz und Über-schaubarkeit, so dass das System anfällig für Umgehungs- und Manipulationsversuche war. Als die Bankenkrise kam, zeigte sich, dass die tatsächliche Eigenkapital-ausstattung der Banken viel zu gering war.

### Besser einfach?

Andrew Haldane verspricht sich mit Verweis auf die verhaltensbasierte Entscheidungstheorie von simplen Regeln – im Gegensatz zu komplizierten Vorschriften und Berechnungsgrundlagen – bessere Entscheidungen. In der Natur und im Alltag gibt es Phänomene, die sich als Belege für diese These eignen. So gelingt es einem Hund ohne Probleme, eine Frisbee aus dem Flug zu fangen, ohne komplizierte physikalische Berechnungen durchzuführen. Die Wahl eines Lebenspartners ebenso wie die korrekte Behandlung bei schweren Krankheiten haben gemein, dass sie unter einem hohen Maß an Unsicherheit und anhand von Faustregeln, basierend auf Erfahrung getroffen werden. Dennoch führen sie meist zu angemessenen Verhaltensimplikationen und die getroffenen Entscheidungen führen zum gewünschten Ziel. Ähnlich sollten nach Haldane die Modelle zur Bestimmung des Risikos und des notwendigen Eigenkapitals bei Banken auf einfache Regeln zugreifen.

Bevor man jedoch zu schnellen Schlussfolgerungen kommt, sollte zunächst genauer geklärt werden, was überhaupt unter ‚Komplexität‘ in diesem Zusammenhang zu verstehen ist und warum die Komplexität der Regulierung ein Problem sein kann. Eine konsistente Definition von Komplexität über alle wissenschaftlichen Disziplinen hinweg existiert nicht. Man ist sich jedoch einig, dass sich komplexe Systeme durch eine große Anzahl von interagierenden Elementen auszeichnen. Die Elemente und damit das gesamte System entwickeln sich konstant weiter und die Elemente müssen sich den jeweils neuen Gegebenheiten anpassen. Aus regulatorischer Sicht sind daher zwei Konsequenzen komplexer Systeme hervorzuheben: Zum einen besteht permanent neuer Informationsbedarf und zum anderen können nicht alle Eventualitäten in Verträge gefasst werden; Verträge sind inhärent unvollständig.

### **Wirkungsbasierte versus regelgebundene Regulierung**

Beim ersten der beiden Punkte, der Informationsbeschaffung und –verarbeitung, zeigt sich das grundsätzliche Dilemma der Aufsicht, das Kenneth Rogoff so beschreibt: „Als die Finanzmärkte immer komplexer wurden, hat die Aufsicht versucht, mit immer komplexeren Regeln Schritt zu halten. Dies ist ein Wettrennen, das unterfinanzierte Regierungsbehörden nicht gewinnen können.“ Die Komplexität der Risiken, der Produkte und der Transaktionsverläufe sind für eine in ihren Ressourcen begrenzte Aufsicht, die auf Informationen aus den Banken abhängig ist, nicht vollständig zu erfassen. Es spricht deshalb einiges dafür, von einer wirkungsbasierten Regulierung, die Einzelfällen gerecht werden will und bei der versucht wird, die Zusammenhänge zwischen Ursache, Handlung und Wirkung umfassend zu verstehen und zu entschlüsseln, mehr zu einer regelgebundenen Regulierung zu kommen. Regelgeleitete Ansätze zeichnen sich durch einfache, nicht manipulationsanfällige „wenn-dann“-Zusammenhänge aus, die im Einzelfall zu falschen Urteilen führen mögen, jedoch eine erhöhte Robustheit sicherstellen. Dies ist ein Grund dafür, warum sich viele Fachleute dafür ausgesprochen haben, für Regulierungszwecke auf komplexe Risikomodelle zu verzichten und stattdessen eine Eigenkapitalanforderung im Verhältnis zur Bilanzsumme, die sogenannte „Leverage Ratio“, anzustreben. Auch gemischte Konzepte, bei denen beispielsweise das durchschnittliche Niveau der Eigenkapitalausstattung in der Finanzindustrie durch die „Leverage Ratio“, Auf- und Abschläge davon aber durch risikobasierte Modelle bestimmt werden, sind denkbar.

### **Eingriffsrechte der Aufsicht präzisieren**

Der zweite Aspekt, die Unvollständigkeit von Verträgen in komplexen Umwelten, richtet das Augenmerk auf die Eigentums- und Verfügungsrechte. Wenn Verhalten in bestimmten Situationen vertraglich nicht festgelegt werden kann, wird es entscheidend, wer in diesen Situationen die Verfügungsrechte besitzt. Dabei beeinflussen die Verfügungsrechte auch das Verhalten außerhalb dieser spezifischen Situationen: Banken werden bereits bei ihren Investitionsentscheidungen die möglichen Konsequenzen für den Fall berücksichtigen, bei dem das Projekt fehlschlägt und die Aufsicht in die Verfügungsrechte eingreift. Die Bestimmung der Verfügungsrechte wird besonders in Krisensituation, d.h. bei Schieflagen von Banken relevant. In Deutschland wird das Vorgehen in solchen Krisensituationen im Restrukturierungsgesetz festgelegt. Leider weist das deutsche Restrukturierungsgesetz Schwächen auf. Der Zeitpunkt der Übernahme der Kontrolle durch die Aufsicht oder eine Restrukturierungsbe-

hörde ist nicht eindeutig definiert. Zwar ist es möglich, dass im Rahmen eines Reorganisationsverfahrens ein Berater durch das zuständige Oberlandesgericht eingesetzt wird, der das Verfahren koordiniert, jedoch gibt es keine klare Zuordnung von Verantwortlichkeiten zwischen ihm, dem Management der Bank und der Aufsichtsbehörde. Das für die drohende Insolvenz verantwortliche Management der Bank bleibt im Amt und soll nur vom Vertreter der Restrukturierungsbehörde unterstützt werden. Das wirtschaftspolitische Ziel des Schutzes des Finanzsystems ist dem, aus dem Insolvenzrecht kommenden Ziel des Gläubigerschutzes nachgeordnet.

### **Aufsichtsziel klar definieren**

Die Vielzahl und die nicht erfolgte Reihung der Ziele der Finanzmarktaufsicht sind ein grundsätzliches Problem, dass die Komplexität unnötig erhöht. Derzeit mündert die Aufsicht zwischen Anlegerschutz, dem Funktionsschutz von Märkten, Systemschutz und augenscheinlich auch dem Schutz von einzelnen Banken. Diese Ziele stehen keineswegs zwingend in komplementärer Beziehung zueinander. So können Maßnahmen, die einzelne Banken schützen, das Gesamtsystem stabilisieren, weil die Risikoneigung der Institute steigt. Darüber hinaus bedarf es sehr unterschiedlicher Informationen für die Aufsicht, um die Erreichung der einzelnen Ziele zu gewährleisten. Während Banken in der Regel ihre Modelle auf den sogenannten „Value at Risk“ konzentrieren, wodurch der Kapitalbedarf bestimmt wird, der eine möglichst geringe Insolvenzwahrscheinlichkeit sicherstellen soll, benötigt die Aufsicht zur Erhaltung der Systemstabilität Informationen darüber, welche Konsequenzen die Insolvenz einzelner Banken für andere Institute hat. Das Konzept der „living wills“, die Krisenpläne für die Abwicklung wie auch das vom Basler Ausschuss ins Gespräch gebrachte Risikomaß des „expected shortfalls“, das misst, wie hoch der Schaden im Konkursfall ist, gehen in diese Richtung.

### **Fazit**

Zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzsystems müssen die Regulierungsvorschriften überarbeitet werden. Vor dem Hintergrund der Komplexität der Finanzmärkte benötigt die Aufsicht für die angemessene Regulierung der Finanzmärkte eine präzise Zielsetzung, einfache, robuste Regeln und klare Verfahren. Mit einer Eigenkapitalausstattung im Verhältnis zur Bilanzsumme sowie einem wohldefinierten und transparenten Verfahren zur Restrukturierung von Banken in Schieflagen wäre für die Stabilität des Finanzsystems vieles gewonnen.

9629 Zeichen

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung der Autoren, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik oder des Otto-Wolff-Instituts für Wirtschaftsordnung. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung der Autoren zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an die Autoren.

Dipl.-Math. Laura Kohlleppele ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Staatswissenschaftlichen Seminar der Universität Köln, Prof. Achim Wambach ist Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik. Kontakt: Tel: 0221-470 6068 oder E-Mail: kohlleppele@wiso.uni-koeln.de. Seite 2