

Zehn Jahre nach der Finanzkrise: Haben die Reformen der Finanzmarktregulierung den Finanzsektor krisenfester gemacht?

- Als Reaktion auf die globale Finanzkrise haben die G20-Staaten Reformen der Finanzmarktregulierung initiiert. Die Reformen zielen darauf ab, die Stabilität einzelner Institute zu stärken und die Finanzstabilität insgesamt zu erhöhen.
- Mit fortschreitender Umsetzung der Reformen steigt die Erwartung, zu überprüfen, ob diese Ziele erreicht wurden. Zu diesem Zweck wurde auf internationaler Ebene beim Financial Stability Board ein strukturierter Prozess für regelmäßige Evaluierungen gestartet.
- Auf nationaler Ebene hat das BMF das Forschungszentrum „Sustainable Architecture for Finance in Europe“ (SAFE) an der Goethe-Universität Frankfurt am Main damit beauftragt, die Wirksamkeit der europäischen Finanzmarktregulierung im deutschen Finanzsektor zu untersuchen.
- Das Forschungsgutachten zeigt, dass die ergriffenen Politikmaßnahmen wirksam sind und dazu beigetragen haben, die Finanzstabilität zu erhöhen.

Einleitung

Seit der globalen Finanzkrise sind Maßnahmen zur Regulierung und Stabilisierung der Finanzmärkte ins Zentrum der gesellschaftlichen und politischen Debatte gerückt. In den vergangenen zehn Jahren wurden zahlreiche Reformen der Finanzmarktregulierung umgesetzt. Dieser Prozess wurde auf internationaler Ebene der G20-Staaten initiiert und hatte als ein Ergebnis die Überarbeitung des sogenannten Basler Rahmenwerks zur Regulierung von Banken zur Folge. Das angepasste Basler Rahmenwerk ist in der Europäischen Union mittlerweile zu weiten Teilen in eine einheitliche europäische Bankenregulierung, die „Capital Requirements Regulation“ (CRR) und die „Capital Requirements Directive“ (CRD IV) umgesetzt. Die Umsetzung dieser Reformen wurde von weiteren europäischen und nationalen Politikmaßnahmen begleitet, um eine angemessene und risikoadäquate Regulierung der Finanzmärkte zu erreichen. Dabei stand die in

Abbildung 1 dargestellte Erhöhung der Finanzstabilität im Mittelpunkt.

Der Begriff Finanzstabilität

bezeichnet einen Zustand, in dem das Finanzsystem seine volkswirtschaftlichen Funktionen erfüllt – und zwar gerade auch im Falle von unvorhersehbaren Ereignissen, in Stresssituationen sowie in strukturellen Umbruchphasen. Die zentralen Funktionen umfassen sowohl die Allokation der finanziellen Mittel und Risiken als auch die Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine volkswirtschaftlichen Funktionen erfüllen und dadurch zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen. Damit bezieht sich das Konzept der Finanzstabilität auf das gesamte Finanzsystem und ist noch umfassender als die Stabilität einzelner Akteure wie beispielsweise Banken und Versicherer.



Mit fortschreitender Implementierung der Reformen steigt die Erwartung bei Politik, Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sowie den betroffenen Unternehmen, zu überprüfen, ob die Ziele wirksam erreicht wurden. Von Interesse ist auch, welche Kosten durch die Reformen entstanden sind und ob mit den Maßnahmen unerwünschte Nebenwirkungen einhergehen. Daher haben sich die G20-Staaten unter der deutschen G20-Präsidentschaft 2017 auf ein **Rahmenwerk zur Evaluierung von Reformen der Finanzmarktregulierung** verständigt. Aufbauend auf diesem Rahmenwerk beabsichtigt das Financial Stability Board (FSB), regelmäßige Evaluierungen der Finanzmarktregulierung vorzunehmen. Bis heute hat das FSB bereits zwei Evaluierungsstudien durchgeführt, welche die Auswirkungen der Reformen insgesamt betrachten.¹

G20-Rahmenwerk zur Evaluierung von Reformen der Finanzmarktregulierung

Das FSB veröffentlicht bereits seit 2012 jährlich einen Bericht zur Umsetzung der international vereinbarten Finanzmarktreformen und ihren Auswirkungen. Die Analysen basierten dabei bislang auf relativ einfachen Untersuchungen. Das Rahmenwerk der G20 zur Evaluierung der Auswirkungen finanzregulatorischer Reformen soll erstmals eine strukturierte Untersuchung von Kosten und Nutzen der Reformen für die Gesellschaft ermöglichen. Das Rahmenwerk enthält Konzepte für geeignete Methoden und Prozesse zur Durchführung von Evaluierungsstudien. Damit steht das Rahmenwerk in der Tradition anderer Politik- und Wissenschaftsbereiche, in denen Evaluierungen bereits gängige Praxis sind. Das Rahmenwerk wurde im Juli 2017 von den Staats- und Regierungschefs der G20 beschlossen und veröffentlicht.

Auch in Deutschland ist die Erwartung gestiegen, die Wirksamkeit und Wirkungsweise der Reformen genauer zu untersuchen. Zu diesem Zweck hat das BMF eine wissenschaftliche Untersuchung in Auftrag gegeben, um die Auswirkungen der Reformen der Finanzmarktregulierung im deutschen Finanzsektor durch ein unabhängiges Forschungsinstitut wissenschaftlich evaluieren zu lassen. Aufgrund seiner Bedeutung für den deutschen Finanzsektor stand der Bankensektor bei der Untersuchung im Mittelpunkt. Da die Finanzmarktregulierung insbesondere im Bankensektor sehr stark europäisch harmonisiert ist, wurden vorrangig die Auswirkungen der europäischen Regulierung untersucht. Als Ergebnis eines europaweiten Ausschreibungsverfahrens wurde das Forschungszentrum „Sustainable Architecture for Finance in Europe“ (SAFE) an der Goethe-Universität Frankfurt am Main mit der Erstellung des Forschungsgutachtens beauftragt. Das Forschungsgutachten ist auf der Internetpräsenz von SAFE veröffentlicht.²

Reformen der europäischen Finanzmarktregulierung

Der Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarkts wird von den meisten Experten als Auslöser der Finanzkrise gesehen. Tiefer liegende Ursachen waren aber bereits im globalen Finanzsystem und insbesondere im Bankensektor angelegt. Eine besondere Rolle bei der Übertragung des Schocks aus dem amerikanischen Finanzsystem spielten dabei zwischen Finanzmarktteilnehmern direkt bilateral abgeschlossene Derivate („Over-the-Counter-Derivate“, kurz OTC). In zahlreichen Fällen hatten entweder Liquiditätsengpässe durch fehlendes Vertrauen im Markt oder hohe Verluste aus eigenen Geschäften eine Schieflage mehrerer Banken zur Folge. In der Konsequenz wurden einige der betroffenen Banken mit staatlichen Mitteln gestützt, um eine Gefährdung der Finanzstabilität abzuwenden.

¹ Siehe auch <http://www.fsb.org/work-of-the-fsb/implementation-monitoring/effects-of-reforms>

² <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/20190322>

Interdependenz der Ziele der Finanzmarktregulierung

Abbildung 1



Die wesentlichen Reformbereiche der vergangenen Jahre beziehen sich daher direkt auf die genannten Aspekte:

- Die Reformen der Eigenkapitalregulierung zielen darauf ab, die Verlusttragfähigkeit von Banken zu erhöhen. Zu diesem Zweck verlangt die reformierte europäische Bankenregulierung eine in quantitativer wie qualitativer Hinsicht stark verbesserte Eigenkapitalausstattung. Zusätzlich wurde die „Säule 2“ gestärkt und weiterentwickelt, mithilfe derer die Aufsicht weitere bankindividuelle Kapitalzuschläge verlangen kann. Außerdem wurde die risikogewichtete Regulierung mit der Verschuldungsquote um eine neue Kennziffer ergänzt. Die Verschuldungsquote misst die Kapitalausstattung einer Bank unabhängig vom Risikogehalt des Gesamtengagements der Bank.
- Die Reformen der Liquiditätsregulierung sollen Liquiditätsengpässe vermeiden. Dazu wurden zwei neue Kennziffern eingeführt. Die „Liquidity Coverage Ratio“ erfasst die Ausstattung einer Bank mit besonders hochwertigen und liquiden Mitteln in einem Stressszenario. Die „Net Stable Funding Ratio“ soll die strukturelle Liquidität über einen Zeitraum von einem Jahr gewährleisten und dabei vor allem die Abhängigkeit von kurzfristigen Refinanzierungen reduzieren.



- Die Schaffung des Europäischen Abwicklungsmechanismus hat das Ziel, im Fall von Bankenschieflagen den Steuerzahler zu schützen und die Finanzstabilität zu wahren. Als zentrales Prinzip sollen Verluste von Banken nicht mehr vom Steuerzahler, sondern von Anteilseignern und Investoren getragen werden. Dazu wurde ein umfassender Instrumentenkasten für den Umgang mit der Schieflage systemrelevanter Banken geschaffen.

Zur Begrenzung von Verlustrisiken aus Derivategeschäften wurde in bestimmten wirtschaftlich bedeutsamen Produktkategorien für standardisierte OTC-Derivate die Pflicht eingeführt, diese Produkte über Börsen oder elektronische Börsen zu handeln (Handelspflicht) und mit Hilfe zentraler Gegenpartien (Central Counter Party, CCP) abzuwickeln (Clearingpflicht). Für nicht der Clearingpflicht unterliegende Derivate müssen die Vertragsparteien gegenseitig Sicherheiten zur Verfügung stellen, um mögliche Verluste in Stressszenarien zu reduzieren.

Der Europäische Abwicklungsmechanismus

ist ein Grundpfeiler der Europäischen Bankenunion. Die Bankenunion beruht auf einem gemeinsamen Regelwerk zum Aufsichts-, Abwicklungs- und Einlagensicherungsrecht (sogenanntes Single Rule Book). Auf Basis des neu geschaffenen Abwicklungsrechts stehen den zuständigen Behörden präventive Befugnisse (Pflicht zur Erstellung von Abwicklungsplänen) und spezifische Instrumente für die Abwicklung systemrelevanter Banken zur Verfügung. Das zentrale Instrument ist ein Haftungsmechanismus für Gläubiger der Banken. Die Beteiligung dieser Investoren bei auftretenden Verlusten („bail-in“) soll eine Abwicklung systemrelevanter Banken ohne den Einsatz öffentlicher Mittel sicherstellen. Um dies zu gewährleisten, müssen systemrelevante Banken ein Mindestmaß entsprechender „Bail-in“-Puffer aufweisen.

Ergebnisse des Forschungsgutachtens

Das Forschungsgutachten konzentriert sich auf die wesentlichen Reformen der nationalen und europäischen Finanzmarktregulierung seit der Finanzkrise. Es kommt zum Ergebnis, dass die ergriffenen Regulierungsmaßnahmen wirksam waren. Das Finanzsystem sei heute insgesamt deutlich widerstandsfähiger und die Marktdisziplin sei gestärkt worden, ohne dass dies mit signifikanten gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden gewesen wäre. Gleichwohl seien durch die Maßnahmen den Finanzinstituten relevante Kosten in einzelnen Geschäftsbereichen entstanden. Hier wäre zu untersuchen, ob möglicherweise Erleichterungen bei unveränderter Finanzstabilität möglich sind. In anderen Bereichen sehen die Gutachter hingegen zusätzlichen Handlungsbedarf, um einen weiteren Abbau von Risiken in europäischen Bankbilanzen zu erreichen und Nebenwirkungen der Regulierung zu begrenzen. Als zentrale Handlungsfelder identifiziert das Gutachten u. a. die regulatorische Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten sowie die in einigen Mitgliedstaaten weiterhin hohen Bestände an notleidenden Krediten.

Eigenkapitalregulierung

Die Autoren bewerten die europäische Eigenkapitalregulierung als hochwirksam. Die qualitative und quantitative Stärkung der Eigenkapitalregulierung habe eine erhöhte Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensektors bewirkt. Die Eigenkapitalregulierung sei jedoch auch mit Nebenwirkungen verbunden. Das Gutachten zeigt, dass Banken als Reaktion auf kurzfristig steigende Eigenmittelanforderungen mit einem Abbau risikogewichteter Aktiva reagieren. Dieser Rückgang sei nicht nur auf weniger riskante Geschäfte zurückzuführen, sondern Unternehmenskredite und das Privatkundengeschäft verzeichneten insgesamt einen Rückgang. Stattdessen investierten Banken kurzfristig vermehrt in Forderungen gegenüber Staaten. Dieses Ergebnis dürfte auch darauf zurückzuführen sein,



dass staatliche Risiken in der Eigenkapitalregulierung besonders behandelt werden. Insgesamt sei dieser Rückgang der Kreditvergabe durch das positive wirtschaftliche Umfeld und die Kreditvergabe anderer Banken kompensiert worden, die bereits über das geforderte Eigenkapital verfügten.

■ Liquiditätsregulierung

Die Autoren erwarten keine größeren Effekte der europäischen Liquiditätsregulierung auf die Stabilität des Bankensektors in Deutschland, da die zuvor bestehenden nationalen Vorschriften bereits hohe Anforderungen stellten. Für Europa insgesamt geht das Gutachten von einer hohen Wirksamkeit aus. Die europäische Liquiditätsregulierung könnte daher einen Beitrag für einen weiteren Abbau von Risiken im europäischen Bankensektor leisten.

■ Etablierung des Europäischen Abwicklungsregimes

Die Analysen im Gutachten kommen zu dem Schluss, dass das Europäische Abwicklungsregime die Funktionsfähigkeit von Marktmechanismen messbar gesteigert hat. Die Glaubwürdigkeit einer Abwicklung sei derzeit bei Banken mit geringer Kapitalausstattung besonders hoch. Eine weitere Untersuchung zeigt, dass Investoren seit Einführung des Abwicklungsregimes nachweisbar deutlich höhere Risikoprämien von Banken verlangen. Das weist aus Sicht der Gutachter darauf hin, dass der Markt nicht länger von einer Staatshaftung ausgeht. Allerdings finden die Gutachter noch keine messbare Erhöhung der Risikoprämien „bail-in“-fähiger Anleihen großer systemrelevanter Banken. Daher sei der in Europa vereinbarte Aufbau von „Bail-in“-Puffern ein wichtiges Element, um die Glaubwürdigkeit der Abwicklung systemrelevanter Banken weiter zu erhöhen. Zudem sprechen sich die Gutachter dafür aus, eine Risikokonzentration „bail-in“-fähiger Verbindlichkeiten im Privat- und Bankensektor zu vermeiden.

■ Regulierung des Derivatehandels

Dem Gutachten zufolge ist das globale Volumen ausstehender OTC-Derivate und der damit verbundenen Risiken seit der Finanzkrise deutlich geschrumpft. Der Umfang der über zentrale Kontrahenten abgewickelten Derivate (zentrales Clearing) ist in bestimmten wirtschaftlich bedeutenden Produktkategorien wie Zins- und Kreditderivaten in den vergangenen Jahren u. a. aufgrund der Clearingpflicht angestiegen. In anderen OTC-Derivatekategorien findet dagegen bislang kaum zentrales Clearing statt. Nach Auffassung der Gutachter sind Banken durch das Hinterlegen von Sicherheiten heute besser vor einem Ausfall der Vertragspartner geschützt.

■ Kosten und Komplexität der Regulierung

Den Ergebnissen einer Umfrage zufolge belaufen sich die jährlichen Regulierungskosten auf einen niedrigen einstelligen Milliardenbetrag. Gemessen an Mitarbeitern und Umsatz sind dabei sehr kleine Banken (Bilanzsumme unter 1 Mrd. €) und sehr große Banken stark belastet. Die größten Kostenbelastungen bewirken Vorschriften in den Bereichen Anlageberatung (bei Großbanken) und die Anforderungen im Meldewesen (bei sehr kleinen Banken außerhalb von Verbänden). Um die Belastungen bei kleinen Banken zu vermindern, hat sich die Bundesregierung bei der Überarbeitung der europäischen Bankenregulierung für gezielte Erleichterungen für kleinere Banken mit einfachem Geschäftsmodell eingesetzt. Bei Großbanken stehen höheren Kosten auch größere systemische Risiken gegenüber.

■ Risikovorsorge für notleidende Kredite

Die in Europa weiterhin hohen Bestände an notleidenden Krediten (non-performing loans, NPL)



werden im Gutachten als zentrales Stabilitätsrisiko im europäischen Bankensektor eingeschätzt. Daher plädieren die Autoren für ökonomisch angemessene Abschreibungen als wichtige regulatorische Herausforderung. Vor diesem Hintergrund wird die Umsetzung des International Financial Reporting Standard 9 (IFRS 9) Anfang 2018 grundsätzlich positiv bewertet, da Wertberichtigungen zügiger vorgenommen werden. Ob IFRS 9 durch potenzielle den Konjunkturzyklus verstärkende Effekte gegebenenfalls auch negative Auswirkungen haben könnte, sei aufgrund der frühen Umsetzungsphase derzeit noch nicht verlässlich zu beurteilen. Neben IFRS 9 werden auch NPL-spezifische Maßnahmen wie die in Europa geplanten Regeln zur Risikovorsorge („prudential backstop“) von den Autoren als wichtiger Fortschritt begrüßt.

Der International Financial Reporting Standard 9 (IFRS 9)

ist ein internationaler Rechnungslegungsstandard, der vom „International Accounting Standards Board“ (IASB) – einem internationalen Gremium für Rechnungslegungsstandards – entwickelt wurde. Der neue Standard ist in der Europäischen Union zum 1. Januar 2018 in Kraft getreten und beinhaltet geänderte Vorgaben zur Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten sowie ein neues Risikovorsorgemodell, das erwartete Verluste für die Berechnung der Risikovorsorge berücksichtigt.

■ Transparenz und Harmonisierung

Das Gutachten bewertet die überarbeitete Finanzmarkttrichtlinie (MiFID II) der Europäischen Union als wichtigen und wirkungsvollen Schritt zur Stärkung der europäischen Finanzmarktintegration. Gleichzeitig werde damit Transparenz und Kontrolle der Aufsichtsbehörden erhöht. Dies sei mit einem hohen Kostenaufwand bei der Einführung verbunden, der gegebenenfalls einen Einfluss auf Geschäftsmodelle und die Möglichkeit zum Markteintritt neuer Anbieter haben könnte.

■ Gesamtwirtschaftliche Effekte

Die Analysen im Gutachten zeigen, dass die umgesetzten Reformen die Finanzstabilität deutlich gestärkt haben. Dies sei nicht mit messbar negativen Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft verbunden gewesen. Die Autoren finden weder Hinweise auf eine reduzierte Kreditvergabe noch auf eine substanzielle Verteuerung von Krediten durch den Aufbau von Eigenkapital. Insgesamt wird eine starke Zunahme der Verlusttragfähigkeit des deutschen Bankensektors festgestellt. Zudem ist nach Ansicht der Gutachter die Wahrscheinlichkeit extremer Verlustszenarien gesunken. Unter der Annahme extremer Krisenszenarien werden Verluste simuliert, die nicht mehr vom Bankensystem getragen werden können. Je nach Analyse hat sich der Betrag dieser Verluste in den vergangenen Jahren deutlich reduziert beziehungsweise vollständig zurückgebildet.

■ Ausblick: Weiterentwicklung der Finanzmarktregulierung

Das Gutachten hat gezeigt, dass die umgesetzten Reformen zur Stärkung der Finanzstabilität beigetragen haben. In einigen Bereichen sehen die Gutachter Handlungsbedarf, um Kosten und Komplexität der Regulierung zu senken und unerwünschte Nebenwirkungen zu begrenzen. Gleichzeitig sind weitere Maßnahmen zur Risikoreduktion auf europäischer und internationaler Ebene erforderlich. In Zukunft wird daher das BMF auf die Umsetzung folgender Initiativen hinwirken:

1. Weiterentwicklung und Modernisierung des Meldewesens: Neben einzelnen Erleichterungen wollen das BMF, die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Ansätze für ein modernes und harmonisiertes Meldewesen unterstützen. Neben europäischen Lösungen sollen auch nationale Ansätze für ein modernes, flexibles und ganzheitliches Meldewesen geprüft werden.



2. Mehr Proportionalität in der Regulierung: In der laufenden Überarbeitung der europäischen Bankenregulierung hat sich die Bundesregierung dafür eingesetzt, dass Vorschriften angemessen beziehungsweise proportional zu Größe und Geschäftsmodell einer Bank ausgestaltet sind. Darüber hinaus wird sich das BMF für die Fortentwicklung des weitergehenden Ansatzes einer „Small Banking Box“ einsetzen. In der Versicherungsregulierung wird das BMF bei der Überarbeitung der europäischen Regulierung auf Erleichterungen für kleine, risikoarme Versicherungsunternehmen hinwirken.

Die „Small Banking Box“

sieht eine Klassifizierung von Banken nach drei Gruppen vor. Je nach Gruppe beinhaltet das Konzept eine Abstufung der regulatorischen Anforderungen mit einem insgesamt vereinfachten Aufsichtsregime für kleine Institute mit risikoarmem Geschäftsmodell.

3. Überprüfung von Transparenzvorschriften: Das BMF wird gemeinsam mit dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz die bisherigen Maßnahmen des finanziellen Verbraucherschutzes überprüfen. Dabei werden u. a. Informationen aus der Aufsichtspraxis gesammelt und der Nutzen von Informationspflichten aus Perspektive des Anlegers untersucht. Sofern die Erkenntnisse für eine Anpassung der Anforderungen sprechen, wird sich die Bundesregierung für notwendige Änderungen der europäischen Vorgaben einsetzen. Darüber hinaus wird das BMF die Regelungen des Bankenpakets umsetzen, insbesondere die darin enthaltenen Vorgaben zum Schutz von Kleinanlegern vor möglichen Verlusten durch „bail-in“.

4. Gezielte Verbesserungsmaßnahmen im Fondsbereich: Für Investmentfonds schlägt das BMF Erleichterungen bei der Verwendung eines dauerhaften Datenträgers für Informationspflichten vor (digital statt Papier, geringere Kosten für Anleger). Des Weiteren sollten für Mikrofinanzfonds praktische Hürden beseitigt und attraktivere Rahmenbedingungen geschaffen werden. Darüber hinaus soll der Instrumentenkasten für das interne Liquiditätsmanagement von Fonds erweitert werden. Dadurch werden zugleich Risiken verringert, die auch systemische Auswirkungen haben können.

5. Weitere Maßnahmen zur Risikoreduktion: Die Bundesregierung hat sich bereits in der Vergangenheit auf verschiedenen Ebenen für Maßnahmen zur angemessenen Regulierung und zum Abbau von Risiken eingesetzt. Auf nationaler Ebene wurden beispielsweise der BaFin neue Befugnisse verliehen, mit Hilfe derer mögliche vom Wohnimmobilienmarkt ausgehende Risiken begrenzt werden können. Diese im Jahr 2017 eingeführten Befugnisse sollen dieses Jahr evaluiert werden. Auf europäischer und internationaler Ebene setzt sich die Bundesregierung als Teil einer umfangreichen Agenda zum Risikoabbau insbesondere für zwei Maßnahmen ein: Erstens ist ein nachhaltiger Abbau des hohen NPL-Bestands wichtig. Dazu sollen regulatorische Maßnahmen umgesetzt werden, um einem zukünftigen Aufbau zu hoher NPL-Bestände entgegenzuwirken. Hierfür haben die europäischen Finanzminister einen Aktionsplan verabschiedet, der jetzt umgesetzt wird. Zweitens sehen die Gutachter weiteren Handlungsbedarf bei der Verbesserung der Abwicklungsfähigkeit systemrelevanter Großbanken. Daher setzt sich die Bundesregierung insbesondere für einen konsequenten Aufbau der in Europa vereinbarten „Bail-in“-Puffer ein, da diese Puffer die Glaubwürdigkeit der Abwicklung erhöhen.