

Stellungnahme

zum

**Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und  
der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie**

*(Drucksache 17/1720 vom 17. Mai 2010)*

BIF – Berliner Institut für Finanzmarktforschung GmbH

Samariterstraße 28

10247 Berlin

Berlin, den 11. Juni 2010

## 1. Vorbemerkungen

Der Gesetzgeber auf europäischer Ebene hat mit der Richtlinie 2009/111/EG (Capital Requirements Directive II, CRD II) den in der Finanzkrise zu Tage getretenen Unzulänglichkeiten der Regulierungen im Finanzsektor Rechnung getragen und mit ihr die EU-Banken-Richtlinie 2006/48/EG (Capital Requirement Directive-CRD), die EU-Kapitaladäquanz-Richtlinie 2006/49/EG (Capital Adequacy Directive – CAD) sowie die EU-Zahlungsdienste-Richtlinie 2007/64/EG (Payment Services Directive – PSD) nachgebessert. Der Richtliniengeber verlangt die Umsetzung in nationales Recht bis zum 31.10.2010 und die Regelungen sollen zum 31.12.2010 in den Mitgliedsstaaten in Kraft treten. Der vorliegende Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie (im Folgenden: *Entwurf*) ändert und ergänzt insgesamt 10 Gesetze und Verordnungen:

- Gesetz über das Kreditwesen
- Insolvenzordnung
- Pfandbriefgesetz
- Pfandbrief-Barwertverordnung
- Handelsgesetzbuch
- Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch
- Wertpapierhandelsgesetz
- Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
- Schuldverschreibungsgesetz
- Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung

Kernstück des *Entwurfs* sind die vorgeschlagenen Änderungen des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG). Die vorgesehenen Änderungen sollen dazu beitragen, die Fehlentwicklungen im Bankensektor zu korrigieren und die Widerstandsfähigkeit des

Finanzsystems erhöhen. Die vorliegende Stellungnahme konzentriert sich ausschließlich auf diese Veränderungen und dort vor allem auf die Regelungen, die die Verwendung von **Hybridkapital als Eigenmittel** (Abschnitt 2), die **Verbriefungstransaktionen** (Abschnitt 3) sowie die **Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden** (Abschnitt 4) betreffen.

## 2. Hybridkapital

### A. Hintergrund

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIS) hat mit dem **Sydney Agreement** bereits im Jahre 1998 Höchstgrenzen für die Anerkennung von Hybridkapital, insbesondere sogenanntes innovatives Hybridkapital, als bankaufsichtliches Kernkapital (*tier 1 capital*) festgelegt.

Unter hybridem Kapital, das als Bestandteil des Kernkapitals anerkennungsfähig sein sollte, fasste der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht konkrete Finanzinstrumente u.a. mit folgenden Eigenschaften:

- Dauerhaftigkeit der Kapitalbereitstellung
- Nachrangigkeit der Rückzahlungsansprüche
- Verlustteilnahme
- Ausschluss der Besserungsabrede
- Wahrnehmung des Kündigungsrechts durch den Schuldner (Schuldnerkündigungsrecht) frühestens nach Ablauf von 5 Jahren *und* nur mit der Zustimmung der Aufsicht *und* nur unter der Bedingung dieses Kapital durch gleich- und höherwertiges Kapital zu ersetzen, es sei denn es sind ausreichende Eigenmittel vorhanden.

Finanzinstrumente, die neben dem Schuldnerkündigungsrecht noch weitere Ausstattungsmerkmale aufweisen wie beispielsweise eine erfolgsunabhängige Verzinsung oder eine Erhöhung des Zinsanspruchs des Investors, werden als **innovatives Hybridkapital** bezeichnet.

Den Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zufolge sollte Hybridkapital bis maximal 50 Prozent des Kernkapitals berücksichtigt und der Anteil des innovativen Hybridkapitals auf maximal 15 Prozent des Kernkapitals begrenzt werden. Mit dem **Sydney Agreement** anerkannte und legitimierte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht eine von den Kreditinstituten der G 10 Länder bereits realisierte und von den jeweiligen Aufsichtsbehörden tolerierte Praxis. Die **Anerkennung** erfolgte jedoch mit der **Einschränkung**, dass die **klassischen Bestandteile des Eigenkapitals** (Aktien, Reserven und nicht ausgeschüttete Gewinne) den **überwiegenden Anteil** des Kernkapitals ausmachen müssten. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht stellte damals ausdrücklich fest: „National Supervisors expect banks to meet the Basle minimum capital ratios without undue reliance on innovative instruments“ (BIS Pressemitteilung 27.10.1998).

Aus Sicht von Banken und Kreditinstituten ist die Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapital aus mehreren Gründen sehr attraktiv. Erstens, sind im Vergleich zu klassischen Bestandteilen des Eigenkapitals, wie beispielsweise der Ausgabe von Aktien, die Kosten der Eigenmittelausstattung deutlich geringer. Dazu zählt insbesondere die **steuerliche Privilegierung der Zinszahlungen** an den Investor gegenüber Dividendenzahlungen. Zweitens, führt im Vergleich zu reinem Fremdkapital Hybridkapital zu einer besseren **Bonitätseinschätzung durch Rating-Agenturen**, da höhere Eigenmittel und geringere Verbindlichkeiten ausgewiesen werden. Eine vergleichsweise bessere Bonität verringert wiederum die mit weiterer Kapitalakquise verbundenen Kosten. Ein weiterer Vorteil von Hybridkapital besteht darin, dass seine Emission im Vergleich zu einer gleich hohen Emission von Aktienkapital keinen direkten Einfluss auf den Preis der bereits ausgegebenen Aktien hat. Viertens, mit Hybridkapital

können Banken und Kreditinstitute nicht nur die Höhe ihres haftenden Eigenkapitals, sondern auch die **Struktur ihrer Eigenmittel** verändern, in dem sie beispielsweise mit der Emission von Hybridkapital Aktienrückkäufe finanzieren. Hybridkapital bietet somit im Vergleich zu klassischen Bestandteilen des Eigenkapitals einen höheren **Schutz gegen unerwünschte Übernahmen** oder Beteiligungen.

Dieser spezifische Mix der hier aufgeführten Eigenschaften als Eigen- und als Fremdkapital sowie die Flexibilität der Verwendung begründen den hohen Anreiz für Kreditinstitute, hybride Finanzinstrumente als Kernkapital zu verwenden.

## **B. Umsetzung in nationales Recht**

Mit der Capital Requirements Directive II sollen nun innerhalb der **EU einheitliche Obergrenzen für anerkennungsfähiges Hybridkapital** geschaffen und **eine voneinander abweichende Aufsichtspraxis** beendet werden. Mit den EU-Richtlinien von 2006 (CRD und CAD) und der CRD II von 2009 folgt die EU mit knapp einer Dekade Verspätung im Wesentlichen den Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht von 1998 bzgl. der Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapital.

§10 KWG, Absatz 2, 4 und 5 sieht vor den Anteil des Hybridkapitals am Kernkapital auf nunmehr maximal 35 Prozent (Sydney Agreement 1998: 50%) und den Anteil des innovativen Hybridkapitals - definiert als befristete Kapitalüberlassung oder Kapitalüberlassung, die mit einem Tilgungsanreiz versehen ist, - auf maximal 15 Prozent des Kernkapitals (Sydney Agreement 1998: 15%) zu beschränken. In Krisensituationen oder in einer Belastungssituation eines Instituts kann die Aufsicht diese Grenzen erhöhen (§ 10 KWG Absatz 2 und 4).

Weiterhin wird das **Bundesministerium der Finanzen** ermächtigt im Rahmen einer Rechtsverordnung (Solvabilitätsverordnung, SolvV) nähere Bestimmungen zur

Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapital zu erlassen (§10 Abs. 1). Begründet wird dies mit den fortlaufenden Diskussionen auf internationaler Ebene (Basel III) und den noch schwebenden Verhandlungen innerhalb der EU. CRD IV, von der u.a. eine stärkere Eingrenzung der Anerkennung von Hybridkapital erwartet wird, befindet sich noch im Konsultationsverfahren und die Ergebnisse der quantitativen Auswirkungsstudien liegen noch nicht vor. Diese **Ermächtigung** ermöglicht es dem BMF, entsprechende Anpassungen in den Eigenkapitalvorschriften zügig vorzunehmen. Andererseits **entzieht** der Gesetzgeber mit der Ermächtigung des BMF **dem Parlament die Mitwirkungskompetenz** bei der weiteren Ausgestaltung.

Insgesamt entscheidend sowohl für die Solvenz eines Einzelinstituts als auch für die **Stabilität des Bankensektors** und durch seine Verflechtungen mit anderen Instituten des Finanzsektors ist aber nicht die jeweilige Anrechnungshöhe von Hybridkapital als Bestandteil des Kernkapitals. **Ökonomisch relevant ist es, welche Eigenschaften das Hybridkapital in Krisenzeiten annimmt**: die Eigenschaften des Fremdkapitals oder diejenigen des Eigenkapitals.

Ausgehend von der bisherigen Praxis deutscher, aber auch europäischer Banken und Kreditinstitute, muss davon ausgegangen werden, dass **Hybridkapital**, obgleich es aus aufsichtsrechtlicher Sicht als Eigenkapital fungiert, aus ökonomischer Sicht **Fremdkapital** bleibt. Die Verlustteilnahme ist insgesamt beschränkt und es gibt eine strukturelle Benachteiligung von Aktienkapital. So gibt es beispielsweise Hybridanleihen, die einen **vollständigen Verlustausgleich** vorsehen, bevor Dividenden ausgeschüttet werden können. Kreditinstitute und Banken - auch staatlich gestützte Institute – haben in jüngster Zeit Hybridkapitalanleihen mit einem **Aufschlag auf den aktuellen Marktpreis** zurückgekauft, um Investoren für ausfallende Zinszahlungen zu entschädigen und damit deren Verlust zu begrenzen. Teilweise wurden sogar **Rücklagen aufgelöst**, um eine Ausweisung von Verlusten oder eine Aussetzung der Zinszahlungen zu vermeiden. All dies sind Verfahren, die dem Geist der Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht aus dem Jahre 1998 widersprechen.

Vor diesem Hintergrund ist die **Aufnahme von konkreten Bedingungen** in das KWG, unter denen Hybridkapital als Kernkapital anerkannt wird, **zu begrüßen**. Darüber hinaus ist die Regelung, dass ein Rückkauf von Hybridanleihen **nur mit Zustimmung der Aufsicht** erfolgen kann, unbedingt beizubehalten, um Umgehungen des jetzt zur Veränderung anstehenden § 10 KWG zu verhindern.

Strebt der Gesetzgeber mit dem vorliegenden *Entwurf* jedoch eine **Gleichbehandlung von Aktien- und Hybridkapital** an, sind die Regelungen nicht weitreichend genug. Um eine Gleichwertigkeit von Aktien- und das als Eigenmittel ausgewiesene Hybridkapital zu erzielen, ist es erforderlich

- **erfolgsunabhängiges Hybridkapital** grundsätzlich **nicht** als Bestandteil des Kernkapitals zuzulassen, da bei dieser Art von Hybridkapital die Verlustteilnahme beschränkt ist;
- die **Auflösung von Rücklagen** in einer Belastungssituation eines Instituts oder einer Krisensituation für den Rückkauf von Hybridkapital **auszuschließen**;
- die **systemtische Benachteiligung von Dividendenzahlungen** abzuschwächen, in dem eine Bedienung des Hybridkapitals an die Ausschüttung von Dividenden geknüpft wird;
- das Hybridkapital auch **steuerlich als Eigenmittel** zu behandeln.

### C. Übergangsregelungen

Es ist davon auszugehen, dass die im *Entwurf* genannten restriktiveren Bedingungen für die Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapital aktuell noch nicht eingepreist sind. Deshalb ist es notwendig, Übergangsregelungen zu finden, die einen **Interessenausgleich** gewährleisten zwischen dem Wunsch des Gesetzgebers nach höherer Solidität der Institute sowie Stabilität des Finanzsektors und dem Wunsch der Institute, die kostengünstigere Eigenmittelausstattung durch bislang gängige

Hybridanleihen aufrechtzuerhalten. Übergangsregelungen, die **drei Jahrzehnte** umfassen (§64m) und damit einen längeren Zeithorizont auffächern als die Restlaufzeit der deutschen Kernkraftwerke **entsprechen nicht einem solchen Interessensausgleich**.

In diesem Zusammenhang soll nochmals an die Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zur Anerkennung von Hybridkapital als Kernkapital aus dem Jahr 1998 erinnert werden. Abschließend hält der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht fest: „This interpretation will be subject to further review as part of a broader effort already underway to reassess the present framework for evaluating banks‘ capital adequacy. In this respect, the Committee retains its flexibility to make any changes to this interpretation.”

Banken und Kreditinstitute waren in diesem Prozess sowohl auf internationaler als auch europäischer und nationaler Ebene frühzeitig eingebunden und durch Konsultation beteiligt, so dass die jetzigen **Anpassungen weder inhaltlich noch zeitlich überraschen** können. Daher sollte es generell zur Überlegung gestellt werden, die bisher seit 1998 abgelaufenen 12 Jahre von der vom Gesetzgeber gewünschten Übergangszeit von 30 Jahren abzuziehen. Es verblieben als Übergangsregelung:

- 2011-2016: keine Anwendung der im *Entwurf* vorgesehenen Obergrenzen
- 2017-2022: maximal 20 Prozent des Kernkapitals
- 2023-2028: maximal 10 Prozent des Kernkapitals

### 3. Verbriefungen

Mit §1b werden die Begriffsbestimmungen zu Verbriefungen aus der Solvabilitätsverordnung (SolvV) in das KWG überführt. Abweichend von der SolvV sieht der *Entwurf* eine Definition von Wiederverbriefungen mit entsprechenden Ausnahmeregelungen vor und andererseits wird die einheitliche Dokumentation als bisheriges konstitutives Merkmal einer Verbriefungsposition aufgehoben. Letzteres ist

zweifelsohne zu begrüßen, da allein durch eine Gestaltung der Dokumentation eine Möglichkeit zur Umgehung der entsprechenden Vorschriften in der SolvV gegeben war.

#### **A. Anwendung identischer Kreditvergabestandards**

Mit §18a und 18b werden die Offenlegungspflichten seitens der Originatoren und Sponsoren verschärft und eine erhöhte Sorgfaltspflicht der Investoren für den Verkauf und Kauf von (wieder-)verbrieften Forderungen eingeführt. Dabei geht der *Entwurf* davon aus, dass der Forderungsverkäufer an verbrieft Forderungen und an Forderungen, die nicht von Beginn an für eine Verbriefung vorgesehen sind, **identische Kreditvergabestandards** anlegt. „Ein Institut, das Sponsor oder Originator ist, muss auf Forderungen unabhängig davon, ob diese verbrieft werden sollen oder nicht, dieselben soliden und klar definierten Kreditvergabekriterien, die den Anforderungen nach §25a Abs.1 genügen müssen, anwenden.“ (Drucksache 155/10. S. 21). **Diese Annahme entspricht nicht der heute üblichen Praxis.**

Die früher übliche ‚Buy-and-hold‘ Strategie ist einem aktiven Portfoliomanagement im Sinne des ‚Originate and distribute‘ gewichen und durchzieht mittlerweile alle Bereiche der Geschäftsbeziehungen zwischen Finanzinstituten und Klienten. Die **Steuerung der Kreditrisiken** beginnt bereits vor der Vergabe des Kredits – allerdings nicht in der Weise, in der es der *Entwurf* vorsieht: **Vor** der Kreditvergabe und –zusage prüfen Banken und Kreditinstitute, ob und zu welchen Preisen ein etwaiger Kredit **zu veräußern** und damit **zu verbrieft** ist. Das impliziert, dass die **Verbriefungsoption** zum einen **nicht unabhängig von der Vergabe des Kredites** erfolgt und zum anderen nicht zu einem späteren, der Kreditvergabe nachgelagerten Zeitpunkt wahrgenommen wird. Es gibt Forderungen von Banken und Kreditinstitute, wie beispielsweise Kreditkartenforderungen, die ausschließlich für eine Verbriefung vorgesehen sind.

## B. Einführung eines Selbstbehalts

Mit §18a werden der ursprünglichen Kreditgeber, der Originator oder Sponsor verpflichtet, kontinuierlich ein **Selbstbehalt in Höhe von 5 Prozent** des verbrieften Portfolios zu führen und dem Investor einen entsprechenden Nachweis zur Verfügung zu stellen. Es soll ein Anreiz für diese Institute geschaffen werden, von der zuvor beschriebenen Praxis des ‚Originate-and-distribute‘ abzuweichen und angemessene Kreditvergabestandards einzuhalten – völlig unabhängig davon, ob diese Institute der EU zugehören oder bislang nicht reguliert sind. **Dies ist ein hoch gestecktes Ziel, das mit dem im Entwurf vorgesehenen Umfang des Selbstbehalts nicht erreicht werden kann.** Hinzukommt, dass entsprechend dem *Entwurf* der Selbstbehalt nicht in jedem Fall aus Forderungen auf der Grundlage des Zufallsprinzips über das gesamte Portfolio gebildet werden soll. Die alternative Option – und die wird sich in der Praxis durchsetzen - besteht darin, den Selbstbehalt aus Forderungen der Erstverlusttranche zu bilden. Gängige Praxis ist es bisher schon, dass der ursprüngliche Kreditgeber, der Originator oder der Sponsor die Erstverlusttranche in der Regel in der Höhe von 10 Prozent des Portfolios übernimmt, auch wenn diese Erstverlusttranche häufig nicht im Vertragstext explizit aufgeführt war und deshalb nicht mit entsprechenden Eigenmittel unterlegt wurde.

Um überhaupt einen **Anreiz** für ein Umsteuern in der Kreditvergabepaxis setzen zu können, muss der **Selbstbehalt auf der Grundlage des Zufallsprinzips** über das gesamte Portfolio ohne die Erstverlusttranche ermittelt werden. Darüber hinaus sollten in jedem Fall **Höhe und Umfang der Erstverlusttranche** immer **dokumentiert** werden und dann auch entsprechend mit **Eigenmitteln unterlegt** werden.

Unter **fiskalpolitischen Aspekten** ist die **Nicht-Anwendung des Selbstbehaltes** bei verbrieften Forderungen gegenüber **öffentlichen Institutionen** innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, ausländischen Zentralregierungen bzw. Zentralnotenbanken, multilateralen Entwicklungsbanken sowie Instituten, denen ein Risikogewicht

von 50 Prozent oder niedriger im Kreditrisiko-Standard-Ansatz (KSA) zugewiesen worden ist, nachvollziehbar, **widerspricht jedoch dem Geist des Entwurfs**, Fehlentwicklungen im Bankensektor zu verhindern und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegen Marktverwerfungen zu erhöhen. Wie die jüngsten Erfahrungen mit einem EU-Staat eindrücklich zeigen, können Marktverwerfungen nicht nur von privaten, sondern auch von öffentlichen Schuldnern ausgehen.

### C. Erhöhung der Risikogewichte

Neben der Einführung eines verbindlichen Selbstbehalts sieht der *Entwurf* vor, **Wiederverbriefungen** mit höheren Risikogewichten auszustatten, unabhängig davon, ob ein Institut den Kredit-Standardansatz oder ein auf internen Ratings basierenden Ansatz verwendet. Dabei soll gemäß §1b des *Entwurfs* ein Portfolio als Wiederverbriefung gelten, das mindestens eine verbriefte Forderung enthält.

Innovative Risikotransferinstrumente, zu denen Wiederverbriefungen gehören, sollen es ermöglichen, dass die einem Portfolio letztendlich unterliegenden Adressausfallrisiken auf unterschiedliche Investoren entsprechend deren Präferenzen bzgl. Ertrag, Liquidität, Risikoaversion und Laufzeit aufgeteilt werden. Die durch Wiederverbriefungen entstandene **Risikostreuung auf unterschiedliche Finanzinstitute** wird von Marktteilnehmern häufig mit einer Verringerung des Risikos verwechselt. Von einem volkswirtschaftlichen Standpunkt aus jedoch betrachtet, werden die Risiken des Forderungspools nicht verringert, sondern lediglich auf unterschiedliche Institute verteilt. Oder anders ausgedrückt: Eine **Reduzierung des Risikos** durch eine Streuung der Kreditausfallrisiken ist **nicht möglich**, da die Risiken aggregiert immer noch existieren. Im Vergleich zu nicht verbrieften oder nur einmal verbrieften Forderungen besteht bei Wiederverbriefungen aufgrund der komplexen Strukturen eine deutlich **höhere Intransparenz** und daraus resultierend eine **höhere Unsicherheit** darüber, bei welchem Institut in welchem Umfang welches Risiko liegt. Die gegenseitigen engen

Verflechtungen können im Falle einer zu geringen Risikoeinschätzung oder dem Ausfall eines am Risikotransfer beteiligten Instituts zu einem **Anstieg des systemischen Risikos** für den Finanzsektor führen. Verstärkt wird diese Tendenz dann, wenn ein nicht der Regulierung unterliegender Marktteilnehmer an den Transaktionen beteiligt ist und somit ein **zusätzliches operationales Risiko** entsteht. Deshalb ist es richtig und notwendig Wiederverbriefungen ein höheres Risikogewicht zuzuordnen und in der Konsequenz mit einer höheren Eigenmittelausstattung als bisher zu unterlegen.

**Qualitatives Kriterium** dafür, ob die durch den Gesetzgeber vorgesehene höhere Risikogewichtung von Wiederverbriefungen ausreichend ist, die dem Forderungspool unterliegenden Kreditausfallrisiken durch Eigenmittel abzusichern, kann nur darin bestehen, dass **die aggregierte Eigenmittelunterlegung aller am Risikotransfer beteiligten Finanzinstitute der hypothetischen Eigenmittelunterlegung des ursprünglichen Kreditgebers für den gesamten veräußerten Forderungspool mindestens entsprechen muss**. Mindestens deshalb, da der ursprüngliche Kreditgeber, wenn die Forderungen nicht verbrieft werden, weder ein systemisches Risiko (aufgrund der Verflechtungen) noch ein höheres operationales Risiko (im Falle von nicht der Regulierung unterliegenden Marktteilnehmer) einpreisen muss.

#### **D. Ausnahmeregelungen**

§1b Abs. 5 sieht vor, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) einzelne Verbriefungspositionen von der Einstufung als Wiederverbriefung ausnehmen kann, „wenn dies aus besonderen Gründen, insbesondere wegen Art und der Struktur der zu Grunde liegenden Geschäfte angezeigt ist. Die Ausnahme kann auf Antrag eines Instituts oder von Amts wegen erfolgen“. Mit dem Hinweis auf die Art und Struktur des zu Grunde liegenden Geschäftes bezieht sich der *Entwurf* vor allem auf Asset Backed Commercial Paper (**ABCP**) **Programme**. Die (Wieder-)verbrieftung von Forderungen erfolgt in ABCP-Programmen durch die Zweckgesellschaft (Conduit). Das Conduit ist

auf Dauer angelegt und kauft kontinuierlich Forderungen und verbrieft diese Forderungen regelmäßig durch die Emission von kurzfristigen (besicherten) Geldmarktpapieren ‚Commercial Papers‘. Insbesondere bei den in der Begründung des *Entwurfs* hervorgehobenen Multi-Seller Strukturen (Drucksache 155/10, S. 50) verkaufen die Forderungsverkäufer in der Regel ihre Forderungen zunächst an eine Ankaufsgesellschaft, die erst in einem zweiten Schritt diese Forderungen an das Conduit verkauft. De facto handelt es sich bei Multi-Seller Strukturen demnach um Wiederverbriefungen. Der Gesetzgeber sieht vor, diese Art von **Wiederverbriefungen zu privilegieren** im Bestreben, eine entscheidende Finanzierungsquelle für klein- und mittelständische Unternehmen (**KMU**) nicht zu beschneiden.

Tatsächlich ist das Volumen der ABCP-Programme seit der Jahrhundertwende stark angestiegen mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 25 Prozent. Allerdings geht dies **nicht** auf eine Ausweitung von Verbriefungen der den KMU zuzurechnenden Forderungen zurück.

Vor Ausbruch der Finanzkrise lag der Anteil der **klassischen KMU-Finanzierung** (Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstige Unternehmenskredite) bei **10 Prozent** des gesamten verbrieften Volumens der deutschen ABCP-Programme. Es kann davon ausgegangen werden, dass dieser Anteil im Zuge der Finanzkrise tendenziell eher gesunken ist. **ABCP-Programme sind für den deutschen Mittelstand** aus unterschiedlichen Gründen **wenig attraktiv** und haben in der Gesamtfinanzierung des Mittelstandes eine untergeordnete Bedeutung. Viele der ursprünglichen ABCP-Programme mit der Zielgruppe KMU wurden aufgrund geringer Nachfrage eingestellt. Anders verhält es sich für börsennotierte Industrieunternehmen. Diese sind jedoch in der Regel keine KMU. Der Forderungspool, aus dem sich der überwiegende Anteil von über 70 Prozent der deutschen ABCP-Programme speist, besteht demgegenüber aus langfristigen Wertpapieren (Asset Backed Securities), die nicht der klassischen KMU-Finanzierung zuzuordnen sind und mit dem Ziel der Liquiditäts- und Eigenkapitalentlastung wieder verbrieft wurden.

Vor diesem Hintergrund ist eine **Ausnahme von Amts** wegen wie sie §1b Absatz 5 des *Entwurfs* vorsieht, grundsätzlich **abzulehnen**. Eine Erteilung der Ausnahme durch die BaFin sollte nur auf Antrag eines Instituts erfolgen können **in Verbindung** mit dem **Nachweis** durch das Institut, dass es sich bei dem, dem ABCP-Programm zugrundeliegenden Forderungspool, für das die Ausnahmeregelung beantragt wurde, **ausschließlich um Forderungen der klassischen KMU-Finanzierung** handelt.

#### 4. Die Aufsicht

Ein dritter zentraler Kernpunkt des *Entwurfs* sind die die Aufsicht betreffenden Regelungen, insbesondere die Verbesserung der internationalen Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden (§§ 6, 8a, 8e), die Ausweitung der Informationspflicht seitens der BaFin (§8) sowie die Einführung des prinzipienbasierten Ansatzes für die Aufsicht (§10).

##### A. Verbesserung der internationalen Zusammenarbeit

Internationalität – sei es im Bereich der Kooperation der jeweiligen Aufsichtsbehörden, sei es im Bereich des Informationsaustausches - wird in dem vorliegenden *Entwurf* im Wesentlichen mit dem **Europäischen Wirtschaftsraum** (EWR) assoziiert. Einzig bei der Einführung eines Aufsichtskollegs unter Führung der BaFin (§8e Abs. 2) werden einmalig die zuständigen Stellen aus sogenannten Drittstaaten erwähnt. Eine solche **Einengung ist aus ökonomischer Sicht nicht nachvollziehbar**. Nicht nur die Tatsache, dass die Finanzkrise ihren Anfang in den USA genommen hat, sondern auch die bereits vorhandene und die von deutschen Finanzinstituten, einschließlich bedeutender Zweigniederlassungen, Tochterunternehmen und Beteiligungen, zukünftig beabsichtigte zunehmende **Globalisierung** spricht gegen eine Beschränkung der Zusammenarbeit auf

die Mitgliedsstaaten des EWR und für eine **Ausweitung** aller die Aufsicht betreffenden Regelungen auf Drittstaaten.

Insgesamt ist der *Entwurf* **nicht eindeutig**, inwiefern die **Verbesserung der Kooperation** – und sei es nur zwischen den Aufsichtsbehörden der EU Mitgliedsstaaten – ein **greifbares Vorhaben** intendiert oder lediglich ein Lippenbekenntnis bleiben soll. Die Deutsche Bundesbank, als eine mit der Bankenaufsicht betrauten Institution in Deutschland und Mitglied im Committee of European Banking Supervisors (CEBS), interpretiert Artikel 4 Abs. 3 von CRD II, der im *Entwurf* unter §6 Abs. 4 geführt wird, folgendermaßen: „Hierbei geht es aber nicht um die Vorgabe spezifischer Handlungen oder Ergebnisse; vielmehr ist die Einführung einer solchen 'Gemeinschaftsdimension' als allgemeine Zielsetzung und Richtgröße zu verstehen“ (Monatsbericht September 2009, S. 75). Dabei ist anzumerken, dass die bloße Einführung einer Gemeinschaftsdimension bereits mit der Gründung der CEBS, das mit einem Mandat des ECOFIN ausgestattet wurde, im Jahre 2002 erfolgt ist.

Desgleichen sehen bereits seit 2006 die Artikel 131 und 132 der EU-Bankenrichtlinie (CRD) neben schriftlichen Koordinierungs- und Kooperationsvereinbarungen eine enge Zusammenarbeit zwischen konsolidiertem Aufseher und den anderen zuständigen Behörden zur wirksamen Aufsicht vor. Insofern stellt der neu eingefügte Passus über die **Aufsichtskollegien** nur eine Ausgestaltung des ursprünglichen Auftrages und eine Konkretisierung dessen dar, was der Richtliniengeber von den Aufsehern grenzüberschreitend tätiger Finanzinstitute erwartet.

Die **Begrenzung der Entscheidungsfindung** zwischen der BaFin und den zuständigen Aufsichten in Mitgliedsländern der EU auf 4 Monate über eine angemessene Eigenmittelausstattung für ein konsolidiertes Finanzinstitut oder eine Finanzholding ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings erscheint diese **Zeitspanne** selbst im regulären Geschäftsbetrieb **zu lang**, kann aber aus Praktikabilitätsgründen, wie die bislang notwendigen Abstimmungsprozesse innerhalb und zwischen den jeweiligen an der

Aufsicht beteiligten Institutionen zeigen, wenig verringert werden. Eine **Beschleunigung des Abstimmungsverfahrens** kann nur mit einer Veränderung der europäischen Aufsichtsstrukturen, insbesondere der Gründung einer **europäischen Finanzaufsicht** erwartet werden, die im Gegensatz zur CEBS mit der **Kompetenz** ausgestattet sein sollte, **verbindliche Entscheidung** zu treffen. Umso relevanter ist es, zukünftig in Krisensituationen auf ein ausgearbeitetes und belastbares Notfallkonzept zurückgreifen zu können – ein eklatantes Manko der deutschen Bankenaufsicht zu Beginn der Finanzkrise.

## **B. Ausweitung der Informationspflicht**

In Krisensituationen „insbesondere bei widrigen Entwicklungen an den Finanzmärkten, die eine Gefahr für die Marktliquidität und die Stabilität des Finanzsystems eines Staates innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums darstellt“ (§8, Abs. 7, DS S. 7) sieht der *Entwurf* vor, dass die BaFin der Deutschen Bundesbank und dem BMF alle die für die Durchführung ihrer Aufgaben wesentlichen Informationen bereitzustellen hat. **Fraglich** ist hierbei, ob die **BaFin die richtige Adressatin** dieser Anforderung von breiter ökonomischer Informationsermittlung sein kann. Die Beobachtung des Finanzsektors eines anderen Staates geht über das bisherige Mandat und die Kompetenz der BaFin hinaus. Umfassend wird diese Aufgabe bereits von der Deutschen Bundesbank wahrgenommen, die in die laufende Bankenaufsicht integriert ist. Aus diesen Gründen sollte diese **Informationspflicht der Deutschen Bundesbank** zugeordnet werden.

## **C. Prinzipienbasierter Regulierungsansatz**

Der *Entwurf* sieht in wesentlichen Bereichen einen Übergang von einem bisher regelbasierten zu einem zukünftig prinzipienbasierten Regulierungsansatz vor. Zum jetzigen Zeitpunkt existiert keine vergleichende Untersuchung und umfassende

Evaluierung der Erfahrungswerte von Aufsichtsinstitutionen unterschiedlicher Jurisdiktionen mit der Anwendung eines der beiden Ansätze, die einen Aufschluss darüber geben könnten, ob einer der beiden Ansätzen im Hinblick auf die laufende Aufsicht sowie die Aufrechterhaltung der Stabilität des jeweiligen Finanzsektors überlegen ist. Allerdings kann der Umstand, dass die beiden **Ursprungsländer der Finanzkrise**, die USA und das Vereinigte Königreich, einem **prinzipienorientierten Ansatz** folgten, als Indiz gewertet werden.

Der Prozess der **Beurteilung** und **Entscheidungsfindung** auf der Basis eines prinzipienorientierten Ansatzes ist deutlich **komplexer und weniger eindeutig**, da er qualitative Einschätzungen über das Risikomanagement von Finanzinstituten beinhaltet und daraus resultierend Rückschlüsse auf die Stabilität des Finanzsystems zieht. Deshalb ist im Vergleich zu einem regelbasierten Ansatz die **Rechtssicherheit** im Rahmen eines prinzipienbasierten Ansatzes sowohl für die Finanzinstitute als auch die Aufseher notwendigerweise geringer.

Das spiegelt sich auch im *Entwurf* wider. Der *Entwurf* definiert nicht präzise, was unter Finanzmarktstabilität zu verstehen ist, wenn von der Abwesenheit negativer Entwicklungen abgesehen wird. Er behilft sich mit Umschreibungen wie „widrigen Entwicklungen an den Finanzmärkten, die eine Gefahr für die Marktliquidität und die Stabilität des Finanzsystems darstellen“ (§ 8 Abs. 7) oder „Krisensituationen, insbesondere widrige Entwicklungen bei Instituten oder an den Finanzmärkten“ (§8a Abs. 1 Nummer 2). Was genau unter widrigen Entwicklungen an den Finanzmärkten oder Krisensituationen zu verstehen ist, bleibt jedoch offen. Hinzukommt, dass bislang **keine normative Grundlage in Bezug auf Finanzmarktstabilität** für die Arbeit der BaFin existiert.

Weder im Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (FinDAG), das die Rechtsgrundlage für die Arbeit der BaFin bildet, noch die Gesetze, die eine Beschreibung der Tätigkeitsfelder der BaFin enthalten,

namentlich, das Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG), das Gesetz über den Wertpapierhandel (WpHG) sowie das KWG, beinhalten den Begriff der Finanzmarktstabilität, geschweige denn eine präzise Definition. Die bisherige **aufsichtsrechtliche Praxis** in Deutschland bestand darin, die Aufrechterhaltung der **Finanzmarktstabilität** als **abgeleitete Konsequenz einer erfolgreichen aufsichtsrechtlichen Prüfung** nach Gesetz und Regularien zu verstehen. Die **Schwächen dieses Verständnisses** sind mit der Finanzmarktkrise offensichtlich geworden. Die Einhaltung geltender Regulierungen von Marktteilnehmern sowie die ordnungsgemäße Durchführung der Aufsicht implizieren nicht automatisch die Stabilität des Finanzsektors oder anders ausgedrückt, sie schließen nicht den Aufbau systemischer Risiken im Finanzsystem aus.

Unabhängig von der Wahl eines regel- oder prinzipienbasierten Ansatzes, erfordern die Erfahrungen der Finanzmarktkrise zunächst, dass **Finanzmarktstabilität als eigenständiges Ziel** der Aufsicht verfolgt wird. Das impliziert, dass die Aufsicht strukturelle Veränderungen in den konkreten Arbeitsabläufen durchführen sowie die Entwicklung eines entsprechenden Manuals vorantreiben muss. Wird ein prinzipienbasierter Ansatz verwendet, ist es darüber hinaus **absolut unumgänglich**, die personellen Ressourcen qualitativ aufzuwerten. Das schließt sowohl eine **Qualitätsverbesserung der fachlichen Kompetenzen** der in der Aufsicht bereits Beschäftigten als auch die verstärkte Anwerbung von Personal aus Finanzinstituten ein.

## 5. Ausblick

Der *Entwurf* setzt europäische Vorgaben in nationales Recht um, was die Möglichkeiten grundsätzlicher Veränderung des *Entwurfs* in diesem Stadium zwangsläufig einschränkt. Das muss den Gesetzgeber jedoch nicht daran hindern, Bestimmungen und Regelungen **über die europäischen Vorgaben hinaus** vorzusehen. In dieser Stellungnahme wurden

an einzelnen Punkten **Änderungsvorschläge** gemacht, die die Konsistenz der CRD II aufrechterhalten und gleichzeitig inhaltliche Schwächen der Regelungen abmildern.

Parallel ist jedoch deutlich geworden, dass **Bedenken grundsätzlicher Art**, die in diesem *Entwurf* aus verfahrenstechnischen Gründen nicht mehr berücksichtigt werden können, zukünftig **frühzeitig in das Abstimmungsverfahren** auf internationaler und europäischer Ebene einfließen und **Fehlentwicklungen** im Bereich der Regulierung **korrigieren** sollten.

Zu diesen Fehlentwicklungen zählen insbesondere die in Basel II vorhandene **Risikosensitivität der Eigenmittelunterlegung** und die daraus folgende **pro-zyklische Geschäftstätigkeit** von Finanzinstituten. Die Risikosensitivität der Eigenmittelunterlegung widerspricht der originären Funktion von aufsichtsrechtlichem Eigenkapital und verursacht eine **strukturelle Unterausstattung der Finanzinstitute mit Eigenmitteln**. Im Forderungsausfall muss auf das haftende Eigenkapital zurückgegriffen werden, um so die finanziellen Verluste zu kompensieren und eine Überschuldung des Finanzinstituts zu verhindern. Das impliziert, dass eine Bank oder ein Kreditinstitut gerade dann auf das jeweilige Eigenkapital zurückgreifen muss, wenn sich die Risikoeinschätzung bei der Kreditvergabe zu einem späteren Zeitpunkt als falsch erwiesen hat. Wenn aber das Risiko zum Zeitpunkt der Kreditvergabe unterschätzt wurde und das Eigenkapital risikosensitiv unterlegt wird, so bleibt es nicht aus, dass bei Eintritt des Forderungsausfalls die Eigenmittelunterlegung ebenfalls zu gering ist. Auf diesem Grund sind eine **Aufhebung der Risikosensitivität der Eigenmittelunterlegung** und eine Rückkehr zur uniformen Eigenkapitalunterlegung **dringend anzuraten**.

Die Einführung eines Liquiditätspuffers wie zurzeit auf europäischer Ebene diskutiert wird, **reduziert nicht die pro-zyklische Wirkung** der Eigenmittelausstattung und **verringert somit nicht den Aufbau systemischer Risiken** im Finanzsektor. Lediglich bei Eintritt einer Vertrauens- oder Systemkrise können gegebenenfalls Wertpapiere in Liquidität verwandelt werden. **Voraussetzung** für den Zugang zu Liquidität im

Austausch der Wertpapiere ist jedoch, dass die zuständige Zentralbank bereit ist, die Wertpapiere entgegenzunehmen, da sich private Marktteilnehmer in einer System- oder Vertrauenskrise untereinander keine Liquidität mehr bereitstellen.

Wenn innerhalb des Euro-Raums ein solcher Liquiditätspuffer eingeführt werden soll, so ist eine **engere Kooperation zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und der EZB** erforderlich. Gegenstand der Kooperation muss es sein, sich einerseits bereits **vor Eintritt eines Krisenfalls** darauf zu verständigen, welche Wertpapiere die EZB in einer Vertrauens- und Systemkrise anzukaufen bereit ist. Andererseits müssen sich die Aufsichtsbehörden verpflichtet in ihrer **laufenden Geschäftstätigkeit** darauf zu achten, dass ein angemessener Bestand dieser Wertpapiere von allen Finanzinstituten gehalten wird, damit im Krisenfall ein ausreichender Zugang zu Liquidität gewährleistet ist.

Viel relevanter für die **Begrenzung des Aufbaus systemischer Risiken** als der Liquiditätspuffer ist die **Einführung einer Verschuldungsgrenze (Leverage Ratio)**, die in ihrer Wirkung den Aufbau von Forderungen mit Fremdkapital beschränkt. Wie vom Wissenschaftlichen Beirat der Bundesregierung kürzlich veröffentlicht wurde, entspricht der Anteil des Eigenkapitals, einschließlich von Hybridkapital, deutscher Banken an der Bilanzsumme zurzeit durchschnittlich zwischen ein und drei Prozent (Handelsblatt vom 2. Juni 2010). Ein Ausfall ihrer Forderungen von drei Prozent würde bereits zum vollständigen Abschmelzen des Eigenkapitals führen.

Die **erfolgreiche Fortführung** und ein **zügiger Abschluss** der jetzigen Verhandlungsprozesse auf europäischer und internationaler Ebene sind von **strategischer Bedeutung**, eine Finanzmarktregulierung zu entwerfen, die Fehlentwicklungen im Bankensektor zukünftig verhindert kann und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber Marktverwerfungen insgesamt erhöht. Die Einführung einer **Verschuldungsgrenze in Kombination mit einer uniformen Eigenmittelunterlegung** stellen unverzichtbare Kernpunkte einer solchen Regulierung dar.