

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49 (0)30 897 89-0
Fax +49 (0)30 897 89-200
www.diw.de

**Forschungsdirektorin
Finanzmärkte DIW Berlin,
Associate Professor of
Accounting and Finance,
Jönköping International
Business School**

Dr. habil Dorothea Schäfer

Tel. +49 (0)30-897 89-162
Fax +49 (0)30-897 89-104
dschaefer@diw.de

Berlin, 11. Juni 2010

**Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung:
„Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der geänderten
Bankenrichtlinie und der geänderten
Kapitaladäquanzrichtlinie“, Drucksache 17/1720**

von Dorothea Schäfer

Mit diesem Gesetzentwurf werden vier Richtlinien von Organen der Europäischen Union zur Umsetzung in nationales Recht vorgeschlagen. Damit sollen die ersten Erkenntnisse über das Entstehen der Finanzmarktkrise verarbeitet werden. Die Richtlinien befassen sich mit der Änderung der Bankenrichtlinie und der Kapitaladäquanzrichtlinie sowie mit der Änderung der Richtlinie zur Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und Wertpapierabrechnungssystemen und zu Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen. Die meisten Punkte des Vorhabens sind einleuchtend. Diskutiert werden im Folgenden nur die Kernpunkte bei den

1. Prinzipien für die Anerkennung von hybriden Kapitalbestandteilen als Kernkapital,
2. neuen Regelungen für Verbriefungen und Wiederverbriefungen
3. neuen Regelungen zur europaweiten Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden.

Zu Punkt 1:

Die europaweite Einführung von Prinzipien, nach denen Kapitalbestandteile als Eigenmittel anerkannt werden können, ist zu begrüßen. Das Ansetzen hauptsächlich an qualitativen Kriterien wie der Dauer der Verfügbarkeit und der Verlustteilnahme ist ein positiver Beitrag zur

Stabilisierung der Finanzinstitute. Das gleiche gilt für die Regel, wonach die Rückzahlung durch die Aufsicht zu genehmigen ist.

Kritisch zu sehen sind hier die langen Übergangsfristen. So können Bestandteile des jetzigen Kernkapitals, die unter den neuen Regelungen nicht mehr Kernkapital sein werden, noch weitere 30 Jahre zum Kernkapital gezählt werden. Eine ökonomische Begründung für eine so lange Übergangszeit ist nicht erkennbar.

Schon einmal haben lange Übergangsfristen unerwartete und adverse Konsequenzen gezeitigt. Bei der Abschaffung der Gewährträgerhaftung für Landesbanken im Jahr 2001 wurde das endgültige Auslaufen der Haftung auf Ende 2015 datiert. Die Folge waren nicht vorhergesehene, fremdfinanzierte Bilanzaufblähungen und verfehlte Investitionen in langlaufende Wiederverbriefungen US-amerikanischen Ursprungs.

Auch die nun geplanten langen Übergangszeiten für die Anpassung der Qualität des Kernkapitals sind in ihrer Wirkung kaum abschätzbar. Insbesondere kann die 30-jährige Übergangszeit aber die schnelle Anpassung der Banken an das neue Regime verzögern und so die Stabilität der Banken tendenziell beeinträchtigen.

Entscheidend für die endgültige Einschätzung des Beitrages der neuen Regelungen über die Anrechnung von Hybridkapital beim Kernkapital ist jedoch die zukünftige Höhe des Mindest-Kernkapitals. Dieses wird auf der Basis der Basler Vorschläge zu den Mindestkapitalstandards zu bestimmen sein. Dabei ist es aus ökonomischer Sicht unverständlich, wenn mit dem Argument, die mögliche Abschaffung von bestimmten hybriden Kernkapitalbestandteilen würde deutsche Banken besonders treffen, auf vergleichsweise geringe Kernkapitalquoten hingewirkt wird. Die Finanzkrise hat vorgeführt, dass eigenkapitalstarke Banken eher ein Wettbewerbsvorteil für das jeweilige Land sind.

Zu Punkt 2: Kernpunkt der Neuregelungen zu den Verbriefungen ist die Einführung eines Selbstbehalts. In Zukunft sollen Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber einen Nettoanteil von 5 % der Transaktion zurückbehalten. Dabei werden Originatoren nicht zum Rückbehalt verpflichtet. Die Regelung setzt vielmehr beim (weitgefassten) Begriff des Investors an.

Im Hinblick auf die ökonomische Einschätzung der Neuregelungen zu Verbriefungen sind mehrere Fragezeichen zu setzen (siehe unten a. bis d.).

- a. In der Finanzkrise haben Verbriefungskaskaden im Verbund mit mangelnder Dokumentation die Identifikation von Ausgangsschuldner, Schuldenhöhe und Besicherung des Ausgangskredits weitgehend verhindert. Verhandlungen mit den Ausgangsschuldnern, um Kredite zu sanieren und die Ausfallraten zu begrenzen, waren daher unmöglich. Um dieses Koordinationsversagen in Zukunft zu verhindern, müssen Verbriefungskaskaden ausgeschlossen und Ausgangsschuldner und Endkreditgeber wieder näher zueinander gebracht werden. Dies kann man entweder

durch das Verbot von mehrstufigen Verbriefungen erreichen, oder indem man auf jeder Stufe einen substanziellen Selbstbehalt einführt, so dass spätestens auf der dritten Stufe, der „Rohstoff“ für die Weiterverbriefung durch den Selbstbehalt bereits absorbiert ist. Beides ist in dem Gesetzentwurf nicht vorgesehen. Mehrfach heißt es, dass ein Investor Verbriefungspositionen halten darf, wenn vom Originator oder Sponsor oder vom ursprünglichen Kreditgeber eine Erklärung vorliegt, dass 5 Prozent der Verbriefungspositionen in den Büchern verblieben ist. Dies impliziert, dass ein Selbstbehalt nur einmalig zu erfolgen hat und nicht auf jeder Stufe. Zudem ist die Marke von 5 Prozent kaum als substanziell einzustufen. Der Gesetzentwurf kann zukünftige Verbriefungskaskaden nicht verhindern.

Zwar ist im *Enhancements to the Basel II framework* vom Juli 2009 eine erhöhte Eigenkapitalunterlegung für Wiederverbriefungspositionen vorgesehen. Sinnvoller wäre es jedoch, diese komplexen Strukturen erst gar nicht entstehen zu lassen. Prinzipiell gilt, dass ein hoher Selbstbehalt auf jeder Stufe mit weniger Verbriefungsstufen und geringerer Komplexität der mittels Verbriefung erzeugbaren Wertpapiere einhergeht.

- b. Der 5-prozentige Selbstbehalt ist laut Entwurf auch mit dem Halten der Erstverlusttranche abgeleistet, sofern diese 5 Prozent des Nominalwertes aller Tranchen ausmacht. Die Erstverlusttranche ist die Tranche mit dem höchsten Risiko und dem schlechtesten Rating. Diese sollte jedoch auch schon unter dem Vorkrisenregime beim Originator verbleiben. Die Krise wurde jedoch gerade von mezzaninen Tranchen mit mittleren Ratings wesentlich befördert. Diese wurden zu neuen Portfolios gebündelt, wiederverbrieft und als sogenannte mezzanine CDOs erneut mit allen Ratingstufen (auch den Top Ratings im A Bereich) versehen und an Investoren verkauft. Viele mezzanine CDOs mussten später auf *non-investment grade* heruntergestuft werden. Der Verzicht auf einen zwingend vorgeschriebenen Selbstbehalt von jedem Kredit bedeutet, dass der Originator bei den Krediten in den mezzaninen Tranchen möglicherweise auch weiterhin keinen Anreiz hat, alle Kredite ordnungsgemäß zu überwachen. Wenn dem Originator aber der Anreiz zur Kreditüberwachung fehlt, muss die Aufsicht für die Durchsetzung der Überwachung trotz fehlender Anreize sorgen. Das erhöht die Belastung der Aufsicht.
- c. Das Gesetz verpflichtet nicht den Originator auf Selbstbehalt. Vielmehr verlangt es vom Investor sich den Selbstbehalt nachweisen zu lassen, ehe er Verbriefungen in seine Bücher nehmen darf. Der Begriff Investor ist dabei weit gefasst und schließt auch Kapitalanlagegesellschaften ein. Dies impliziert aber, dass Originatoren Verbriefungen ohne Selbstbehalt an andere Akteure wie z.B. Hedge Fonds verkaufen können. Alle Akteure des Finanzsystems sind jedoch stark miteinander

- vernetzt. Es ist also nicht ausgeschlossen, dass Vergabe von Schrottkrediten und Weitergabe mittels Verbriefung auch weiterhin für systemische Risiken sorgen.
- d. Reicht ein Selbstbehalt von fünf Prozent überhaupt aus, um den Anreiz zur Absenkung von Kreditvergabestandards auf Kosten der Investoren am Ende der Verbriefungskette zu beseitigen? Aus der reinen Anreizperspektive wird der Vernachlässigung der Ausfallrisiken erst dann der Boden entzogen, wenn die Kosten für den Ausfall des in Teilen in den eigenen Büchern verbleibenden Kredits den Ertrag aus dem Verkauf übersteigen. Fünf Prozent auf der ersten Stufe mögen nicht genug sein, um diese Schwelle zu erreichen. Insbesondere unter diesem Gesichtspunkt wäre die Einrichtung einer Agentur zur Zertifizierung von Finanzinnovationen geboten. Wird offenbar, dass der gesetzte Anreiz nicht greift und das Geschäftsmodell des „Kredit-erzeugens-und-weitergebens“ auf breiter Front zurückkehrt, kann die Aufsicht zumindest auf dem Verbotswege Verbriefung und Weitergabe von Kreditausfallrisiken eindämmen oder die Investition in Verbriefungstranchen von Erzeugern mit einem solchen Geschäftsmodell verbieten.

Zu Punkt 3.

Den im Gesetzentwurf vorgesehenen Aufsichtskollegien zur Beaufsichtigung von grenzüberschreitenden Institutsgruppen oder Finanzholding-Gruppen wird kein Mandat zu bindenden Beschlüssen eingeräumt. Damit weist der Gesetzentwurf die endgültige Aufsichtsentscheidung weiterhin den nationalen Aufsichtsbehörden zu.

Der Ausschuss europäischer Bankaufsichtsbehörden CEBS ist aufgefordert, Leitlinien für die praktische Arbeitsweise der Aufsichtskollegien zu entwickeln. Die Konzentration auf CEBS ohne Einbeziehung des Ausschusses europäischer Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) und des Ausschusses europäischer Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen (CEIOPS) wirft zudem die - im Gesetzentwurf ungeklärte - Frage auf, wie die Aufsichtskollegien mit Finanzkonglomeraten umzugehen haben, die in allen Finanzmarktsegmenten tätig sind.

Nationale Aufsichten sind mit dem Typ des grenzüberschreitend tätigen Finanzkonglomerats überfordert. Aktivitäten außerhalb der Bilanz sowie länder- und sektorenübergreifende Regulierungsarbitragen können nur entdeckt und geahndet werden, wenn ein einheitliches Vorgehen sichergestellt ist. Das in der Krise greifbare Koordinationsversagen auf der Aufsichtsebene bei den großen All-Finanzkonglomeraten, die Regulierungsarbitrage quer über Produkte und Sektoren betreiben können, erfordert ein länderübergreifendes, mit Eingriffsrechten ausgestattetes Mandat. Beides kann nur über die Einrichtung einer europäischen Finanzmarktaufsicht mit der Kompetenz zu bindenden Beschlüssen hergestellt werden.