

# Policy Papers on Transnational Economic Law

No. 33

## Wunschvorstellung oder Realität? – Der Koalitionsvertrag und die Reform der Finanzmarktaufsicht Jasper Finke

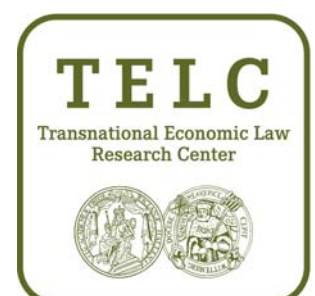
TRANSNATIONAL  
ECONOMIC LAW  
RESEARCH CENTER

Faculty of Law  
Martin-Luther-University  
Halle-Wittenberg  
Universitätsplatz 5  
06099 Halle (Saale)  
Germany

Tel.: +49 345 / 55 23149  
/ 55 23180  
Fax: +49 345 / 55 27201

E-Mail: [telc@jura.uni-halle.de](mailto:telc@jura.uni-halle.de)  
[www.telc.uni-halle.de](http://www.telc.uni-halle.de)

November 2009



## Wunschvorstellung oder Realität? – Der Koalitionsvertrag und die Reform der Finanzmarktaufsicht

Angesichts der aktuellen Finanzmarktkrise bestreitet kaum ein Beteiligter die Notwendigkeit weitreichender Reformen – von den betroffenen Banken vielleicht einmal abgesehen. Das Ziel aller Reformvorschläge ist es, Krisen wie die gegenwärtige in Zukunft zu vermeiden. Dies ist schon deshalb notwendig, weil eine Wiederholung kaum finanzierbar wäre. Vor diesem Hintergrund ist es daher zu begrüßen, dass die neuen Bundesregierungsparteien die Eckpunkte ihrer zukünftigen Finanzmarktpolitik im Koalitionsvertrag verankert haben.

Das Politikziel wird schnell deutlich: Es darf in Zukunft „kein Finanzmarktprodukt, keinen Finanzmarktakteur und keinen Finanzmarkt geben, die nicht reguliert und beaufsichtigt sind.“ Die Koalitionspartner werden „für eine effektivere und stringenterer Regulierung und Aufsicht national und international sorgen.“ Das programmatische Ziel ist somit klar formuliert – wie es erreicht werden soll, jedoch nicht. Der Koalitionsvertrag enthält zwar einen Maßnahmenkatalog und die darin enthaltenen Maßnahmen erscheinen auch sinnvoll. Allerdings erwecken die Regierungsparteien an vielen Stellen den Eindruck, über Einflussmöglichkeiten zu verfügen, die sie nicht (mehr) haben, und sich nicht auf die eigentlich entscheidenden

Probleme zu konzentrieren.

Im Folgenden werden insbesondere die Aussagen des Koalitionsvertrages zur Systemrelevanz von Finanzinstituten (I.), den Eigenkapitalanforderungen (II.), der Rolle der Ratingagenturen (III.), dem zukünftigen Regulierungsmodell (IV.) und den Internationalen Rechnungslegungsstandards (V.) dargestellt und bewertet.

### I. Systemrelevanz

Dreh- und Angelpunkt der zukünftigen Reformvorhaben ist die Systemrelevanz eines Finanzinstituts. „Die systemrelevanten Banken [sollen] höheres Eigenkapital vorhalten müssen, welches das hohe Risiko, das diese Institute für das gesamte Finanzsystem darstellen, berücksichtigt.“ Auch bei der „Intensität der Regulierung und der Aufsicht“ soll „stärker nach dem Risiko und der Systemrelevanz des einzelnen Instituts differenziert“ werden. Ein weiteres Thema ist die Reform des Insolvenzrechts: Der Koalitionsvertrag sieht die Schaffung eines Instrumentariums vor, das „es der Bankenaufsicht frühzeitig ermöglicht, systemrelevante Finanzinstitute im Rahmen eines geordneten Verfahrens zu restrukturieren.“ Durch diese Maßnahmen soll sichergestellt werden, dass Staaten zukünftig nicht mehr „von systemrelevanten Instituten zu Rettungsmaßnahmen gezwungen werden können.“

Systemrelevante Institute haben mithin mehr zu befürchten als andere: eine intensivere Aufsicht und höhere Eigenkapitalanforderungen. Was jedoch die Systemrelevanz einer Bank ausmacht, bleibt unklar. Natürlich kann man keine detaillierte Auseinandersetzung mit dieser komplexen Problematik in einem Koalitionsvertrag erwarten. Dennoch wäre ein Hinweis darauf, dass man sich mit diesem Problem auseinandersetzen werde, sinnvoll gewesen. Es steht nun zu befürchten, dass die neuen Regierungsparteien den von der bisherigen Bundesregierung eingeschlagenen Weg weiterverfolgen werden.

Diese hatte in einer aktuellen Mitteilung von Mitte August 2009 darauf hingewiesen, dass die Bankenaufsicht jene Institute als systemrelevant einstufte, „deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankenbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnte“ (Drucksache 16/13870, 06.08.2009). Bemerkenswert ist zunächst der verwendete Konjunktiv: Es reicht aus, dass es negative Folgeeffekte geben könnte. Eine Prognose, wonach solche Effekte sowie eine Instabilität des Finanzsystems zumindest wahrscheinlich sein müssen, ist nicht erforderlich.

Ferner wird in der Mitteilung nur

auf die Definition der Bankenaufsicht verwiesen, ohne dass die Bundesregierung sich hierzu selber positioniert. Bemühen sich die Koalitionspartner nicht um einen eigenen Ansatz, obliegt es anscheinend auch weiterhin der Bankenaufsicht, den Begriff der Systemrelevanz zu konkretisieren. Die Bankenaufsicht wird nach dem Willen der Koalitionsparteien zukünftig allein durch die Bundesbank wahrgenommen, der die bisherigen Aufgaben der BaFin in diesem Bereich übertragen werden. Damit stellt sich die Frage, ob die Bundesbank auch in den neu hinzukommenden Bereichen rechtlich unabhängig sein wird. Garantiert wird im Koalitionsvertrag zunächst nur „der Umfang der bisherigen rechtlichen Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank“, der durch die zusätzlichen hoheitlichen Zuständigkeiten nicht berührt wird. Die Regierungsparteien sollten diese Aussage ernst nehmen und die rechtliche Unabhängigkeit der Bundesbank nicht auch auf die hinzukommenden Aufgaben erstrecken. Dies wäre schon aus Gründen der demokratischen Legitimation abzulehnen. Gerade ihre Arbeit im Bereich der Bankenaufsicht bedarf einer Kontrolle und diese Kontrolle hat zunächst durch die zumindest indirekt demokratisch legitimierte Bundesregierung zu erfolgen.

Hinzu kommt, dass die Regierungsparteien bzw. der Bundestag, in dem die Regierungsparteien die Mehrheit der Abgeordneten stellen, die eigentlichen Entscheidungen

selbst treffen müssen. Wenn sie schon den Begriff der Systemrelevanz zum Ausgangspunkt ihrer Politik machen, dann ist es auch ihre Aufgabe die Kriterien festzulegen, anhand derer die Einstufung von Kreditinstituten als system- bzw. nicht systemrelevant erfolgt. Andernfalls könnten sich die Regierungsparteien allzu leicht der Verantwortung von Fehlentwicklungen durch Verweis auf die rechtliche Unabhängigkeit der Bundesbank entledigen.

Neben den Fragen, wer die Systemrelevanz eines Finanzinstituts bestimmt und wer diese Entscheidung zu verantworten hat, besteht noch ein viel grundsätzlicheres Problem: Wie hilfreich ist eigentlich der Begriff der Systemrelevanz? Selbst im Nachhinein lässt sich die Frage, ob z.B. die Hypo Real Estate (HRE) systemrelevant war oder noch ist, nicht eindeutig beantworten. Zweifelsohne hat die HRE auf dem Pfandbriefmarkt eine besondere Stellung. Darüber hinaus haben eine Vielzahl von Lebensversicherern der HRE hohe Summen geliehen, so dass die Insolvenz der HRE mittelbar wahrscheinlich erhebliche Auswirkungen auf die Altersvorsorge von Sparern gehabt hätte, die ihr Geld bei den involvierten Lebensversicherern angelegt haben. Aber machen diese Umstände die HRE systemrelevant?

Die ehrliche Antwort ist, dass es niemand weiß und auch nicht wissen kann. Das wird schon aus einer

früheren Kleinen Anfrage der FDP deutlich, die hatte wissen wollen, wie die damalige Bundesregierung Systemrelevanz definiere. Die Antwort lautete: gar nicht. Die Abgrenzung erfolge bei der laufenden Aufsicht (siehe Vorbemerkung zur Kleinen Anfrage der FDP vom 01.07.2009, Drucksache 16/13726). Die frühere Bundesregierung hat sich dann, wie bereits erwähnt, im August 2009 um eine Präzisierung der Definition bemüht. Finanzinstitute, deren „Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankenbeziehungen und ihrer engen Verflechtungen mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnten“, seien systemrelevant. Will man nicht jede international vernetzte Bank als systemrelevant einstufen, dann lässt sich die Systemrelevanz einer Bank eigentlich nur im Moment der Krise feststellen. Die Insolvenz einer großen, international vernetzten Bank hat immer negative Folgen für andere Kreditinstitute. Ob dies zu einer (weiteren) Instabilität des Finanzsystems führt, hängt vom Zustand dieses Systems ab, und der kann bekanntlich innerhalb kurzer Zeiträume wechseln. Eine Insolvenz, die vor drei Jahren vielleicht zu einem kleinen Schock geführt hätte, hat vor einem Jahr das Gesamtsystem (weiter) destabilisiert. Die jetzige Definition führt also zu demselben Ergebnis wie die zuvor bestehende Praxis: die Systemrele-

vanz wird nach dem bekannten Grundsatz „I know it when I see it“ bestimmt.

Bedenkt man, dass es die FDP war, die mit ihren Anfragen auf eine Klärung des Begriffs „Systemrelevanz“ drang, so verwundert es umso mehr, dass dieses Problem keine Erwähnung im Koalitionsvertrag findet. Schließlich wäre es ein Leichtes gewesen, einen kurzen Absatz, wie z.B. den folgenden, aufzunehmen: „Wir halten an der Differenzierung zwischen system- und nicht systemrelevanten Finanzinstituten fest. Insbesondere erstere können im Falle einer Insolvenz zu einem weitreichenden Vertrauensverlust in die Stabilität der Finanzmärkte führen. Wir sind uns der Abgrenzungsschwierigkeiten bewusst und werden uns um eine einzelfallunabhängige Systematisierung in Abstimmung mit den Regulierungsbehörden bemühen.“

## II. Eigenkapital

Weiterer zentraler Punkt im Koalitionsvertrag ist die Forderung nach höherem Eigenkapital, was den Beschlüssen des letzten G20-Gipfels in Pittsburgh Rechnung trägt. Gegen höhere Eigenkapitalanforderungen ist solange nichts einzuwenden, wie die Beteiligten gewillt sind, die damit einhergehenden Konsequenzen zu tragen. Mehr Eigenkapital bedeutet, dass Banken voraussichtlich weniger Kredite vergeben werden, was wiederum zu einer Verstärkung

der bereits vielfach beklagten Kreditklemme führen kann. Aus diesem Grund dürften die Regierungsparteien auch den Zusatz in den Koalitionsvertrag aufgenommen haben, dass sie die strengeren Eigenkapitalanforderungen erst nach Überwindung der Krise umsetzen wollen.

Zukünftig, d.h. ebenfalls nach Überwindung der Krise, soll sich die Höhe des erforderlichen Eigenkapitals am eingegangenen Risiko orientieren. Dieser Ansatz liegt auch schon dem Basel II Abkommen zu Grunde. Die Erfahrungen haben jedoch gezeigt, dass es die Finanzkrise nicht verhindern konnte, was auch daran liegen mag, dass die USA im Gegensatz zu den Europäern das Abkommen bisher nicht umgesetzt haben. Die mangelnde Umsetzung der USA stellt jedoch nicht das eigentliche Problem dar: Basel II knüpft die Risikobeurteilung an die Einschätzung externer Ratingagenturen, die durch die Regulierungsbehörden anerkannt sind. Sind deren Einschätzungen zu positiv, spiegelt das vorzuhaltende Eigenkapital gerade nicht das eingegangene Risiko wider. Entscheidend für die Wirksamkeit dieses Ansatzes ist mithin, dass Risiken durch die Ratingagenturen fortlaufend realistisch beurteilt werden.

## III. Die Rolle von Ratingagenturen

Ratingagenturen haben eine zentrale Rolle für das Funktionieren und die

Stabilität des internationalen Finanzmarkts, die sie nach Auffassung ihrer Kritiker aber nur unzureichend ausgefüllt haben. Auch die Koalitionspartner schließen sich dieser Kritik an: „die Ratingagenturen sind mit Schuld an der internationalen Finanzkrise.“ Dies mache „neben einer effektiven Aufsicht Mindeststandards und Sanktionsmöglichkeiten“ erforderlich. „Ratingagenturen dürfen nicht zeitgleich Finanzprodukte entwickeln, vertreiben und bewerten. Derartige Interessenkonflikte sind für die Zukunft auszuschließen.“ Diese Forderungen sind sicherlich sinnvoll. Dennoch bleiben ein solches Verbot und eine Regulierung von Ratingagenturen, wie sie auch der Verordnungsentwurf des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen vom 16.09.2009 vorsieht, in ihrer Reichweite begrenzt. Der Markt der Ratingagenturen wird durch ein Oligopol beherrscht: Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings. Die beiden zuerst genannten Unternehmen beherrschen fast 80% des Marktes und haben ihren Sitz in New York, unterfallen also nicht unmittelbar einer europäischen Regulierung.

Dieses Problem könnte natürlich durch Regelungen, die an das Tätigwerden dieser Agenturen in Europa anknüpfen, gelöst werden. Einen entsprechenden Ansatz verfolgt der bereits erwähnte Verordnungsentwurf der EU. Durch das in Art. 4 enthaltene Verwendungsverbot können sich die Ratingagenturen den

europäischen Regelungen zumindest dann nicht entziehen, wenn es sich um Ratings handelt, die in Europa veröffentlicht werden. Auch die Übernahme von Ratings aus Drittstaaten wird an strenge Voraussetzungen geknüpft. Ferner enthält der Verordnungsentwurf Entflechtungsvorgaben (vgl. Anhang I. A & B), die das Entstehen von Interessenkonflikten verhindern sollen. Allerdings haben die geplanten Regelungen nicht unmittelbar zur Folge, dass keine Ratings mehr von nicht beaufsichtigten Ratingagenturen verwendet werden dürfen. So ist es gem. Art. 4 I des Verordnungsentwurfs möglich, in Prospekte, die gemäß der Richtlinie 2003/71/EG und der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 veröffentlicht werden, Ratings von Agenturen zu übernehmen, die ihren Sitz nicht in der Gemeinschaft haben und die nicht im Einklang mit dem Verordnungsentwurf registriert wurden. Die Prospekte müssen lediglich „klare und unmissverständliche Informationen“ diesbezüglich enthalten. Erst wenn Verbraucher oder Emittenten dieser Prospekte Wert auf Ratings legen, die von registrierten Agenturen mit Sitz in der Gemeinschaft stammen, besteht faktisch ein vollumfängliches Verwendungsverbot für Ratings, die nicht den europäischen Standards genügen.

Aber auch die geplanten europäischen Regelungen zur Tätigkeit von Ratingagenturen sowie die Forderungen der Koalitionspartner bleiben in ihrer Wirkung notwendiger-

weise begrenzt. Während der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass Unternehmen beim Um- und Neupacken von Forderungen sehr erfindarisch waren (und es immer noch sind). Es wird auch in Zukunft kaum nachvollziehbar sein, ob einem Finanzprodukt nicht doch die Einschätzungen von umfassend tätig gewordenen und nicht regulierten Ratingagenturen zu Grunde liegen. Dies wird zukünftig zwar nicht für Produkte gelten, die in Europa auf den Markt gebracht und von Ratingagenturen bewertet werden (zur Ausnahme siehe oben). Solange aber Unternehmen, die diese Finanzprodukte entwickeln und auf den Markt bringen, wiederum in Finanzprodukte investieren, die auf ausländischen Märkten platziert wurden und damit nicht der europäischen Aufsicht unterfallen, bleibt die Gefahr bestehen, dass die Investitionsentscheidung letztlich doch auf Basis von Einschätzungen getroffen werden, die nicht den europäischen Standards entsprechen. Dieses Problem kann nur durch ein gemeinsames Vorgehen der wichtigsten Akteure, zu denen vor allem die USA zählen, gelöst werden.

Auch die effektive Regulierung von Hedgefonds sowie anderer alternativer Investmentfonds bedarf der Unterstützung der Regulierungsbehörden in den USA, da Hedgefonds ihren Sitz nur in den seltensten Fällen in Deutschland haben. Die Forderung der Koalitionspartner die Fonds einem international abgestimmten Regelwerk zu unterwer-

fen, ist deshalb nur folgerichtig.

Hinsichtlich der Schaffung von Sanktionsmöglichkeiten im Zusammenhang mit der Tätigkeit von Ratingagenturen muss zwischen Regressmöglichkeiten geschädigter Anleger und aufsichtsrechtlichen Sanktionsmöglichkeiten differenziert werden. Schadensersatzansprüche aufgrund fehlerhafter Ratings stehen in einem Spannungsverhältnis zur grundrechtlich geschützten Meinungsfreiheit. Dies gilt zumindest dann, wenn man, wie z.B. das Kammergericht, die Bewertung von Finanzprodukten als Meinung verstanden wissen will (Kammergericht, Urteil v. 12.05.2006 – 9 U 127/05). Noch ist nicht absehbar, ob diese Auffassung mehrheitsfähig ist bzw. bleibt, da z.B. der District Court für Southern New York in einem kürzlich ergangenen Urteil für den amerikanischen Rechtskreis eine Berufung auf die Meinungsfreiheit zurückgewiesen hat (*Abu Dhabi Commercial Bank v. Morgan Stanley & Co.*, SD NY, Sept 2, 2009, 08 Civ 7508). Sollte sich jedoch in Deutschland die vom Kammergericht vertretene Auffassung durchsetzen, wird es schwierig, Regressmöglichkeiten zu schaffen, solange die Bewertung „neutral, sachkundig und im Bemühen um objektive Richtigkeit erarbeitet“ wird.

Etwas anderes gilt natürlich für den Fall, dass Ratingagenturen bewusst falsche oder unvollständige Ratings in den Markt eingeführt haben. Diese Voraussetzungen müsste in

einem Gerichtsverfahren jedoch z.B. der geschädigte Anleger beweisen. Gerade vorsätzliches Handeln ist aber nur schwer nachzuweisen, so dass sich die Diskussion auf das Problem der Haftung für fahrlässiges Handeln im Bereich der grundrechtlich geschützten Meinungsfreiheit (dessen Einschlägigkeit vorausgesetzt) verlagern müsste.

Hinsichtlich des Sorgfaltsmaßstabes ist noch anzumerken, dass das Zustandekommen eines Ratings bisher ein gut gehütetes Geschäftsgeheimnis der Agenturen war. Eine Pflicht zur Offenlegung könnte mit dem Recht auf Wahrung dieses Geschäftsgeheimnisses kollidieren, auch wenn der EU-Verordnungsentwurf in Art. 8 I vorsieht, dass Ratingagenturen ihre verwendeten Methoden, Modelle und grundlegenden Annahmen offenlegen müssen. Ein alternativer Ansatz basiert deshalb auch auf den Überwachungs- und Anpassungspflichten, die die Ratingagenturen nach dem Basel II Abkommen und dem Code of Conduct der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) treffen. Kommen sie dieser Verpflichtung nicht nach, sollen sie dafür in Regress genommen werden können (vgl. Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 660). Allerdings birgt auch dieser Ansatz Probleme und zwar nicht nur juristische. Werden Ratingagenturen verpflichtet, in Reaktion auf alle negativen Meldungen (die häufig eher den Charakter eines Gerüchts haben) ihre Ratings nach

unten anzupassen, könnte dies eine etwaige Instabilität des Marktes weiter verstärken und Rettungsaktionen angeschlagener Banken noch schwieriger machen. Ratings könnten so eine ungewollte zusätzliche pro-zyklische Wirkung bekommen. Auch der EU-Verordnungsentwurf sieht eine laufende Anpassungspflicht vor. Allerdings lässt Art. 8 V den Agenturen einen gewissen Spielraum. Sie müssen die Ratings mindestens einmal pro Jahr und darüber hinaus für den Fall, dass wesentliche Änderungen eintreten, überprüfen. Bei der Konkretisierung was unter „wesentlichen Änderungen“ zu verstehen ist, sollte die Gefahr einer pro-zyklischen Wirkung von kurzfristigen Anpassungen berücksichtigt werden.

#### IV. Das „Wie“ der zukünftigen Regulierung

Der Koalitionsvertrag enthält auch Aussagen zum „Wie“ der Regulierung. Die Regierungsparteien fordern u.a. einheitliche europäische Prüfungs- und Aufsichtsstandards, die aber die nationalen Kompetenzen unberührt lassen sollen. Dies widerspricht zunächst den derzeitigen Verordnungsentwürfen der EU-Kommission zur Europäischen Bankenaufsicht. Die Entwürfe sehen vor, dass die europäischen Institutionen berechtigt sind, in Einzelfällen Anordnungen unmittelbar an einzelne Finanzinstitute oder Aufsichtsbehörden zu erlassen. Die Aussagen der Koalitionspartner könnten mit-



hin als versteckter Hinweis darauf zu verstehen sein, dass sie diesen Machtzufluss auf europäischer Ebene nicht hinnehmen wollen.

Es geht aber nicht nur um die Frage, auf welcher Ebene zukünftig die Regulierungskompetenz angesiedelt ist. Auch wenn die Kommissionsvorschläge Realität werden, bleibt die Zuständigkeit primär bei den Mitgliedstaaten. Die Koalitionspartner haben sich deshalb auch zu Fragen der Intensität der Aufsicht, neuen Aufsichtsinstrumentarien und damit indirekt zum zukünftigen Regulierungsmodell geäußert.

### 1. *Intensität der Aufsicht*

Zunächst wollen die Koalitionsparteien die Intensität der Regulierung vom eingegangenen Risiko und der Systemrelevanz der Bank abhängig machen. Dies ist als Zugeständnis an die deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken interpretiert worden. Sie hatten geltend gemacht, weniger Risiken einzugehen als die großen Investmentbanken. Selbst wenn diese Einschätzung für die konkrete Krise zutrifft, sollte sie die Koalitionsparteien nicht dazu verleiten, die Aufsichtsintensität auf die simple Formel „systemrelevante Bank = hohes Risiko = intensive Aufsicht“ zu reduzieren. Selbst wenn es gelingen sollte, die Systemrelevanz eines Instituts allgemein und nicht nur für den konkreten Fall festzustellen (zur Problematik siehe I.), ist die entscheidende Frage nämlich: Risiko für wen bzw. was?

Systemrelevante Banken stellen ein höheres Risiko für die Finanzmarktstabilität dar als nicht systemrelevante Banken. Das heißt aber nicht, dass nicht systemrelevante Banken keine erhöhten Risiken eingehen, die im Falle einer Realisierung zur Insolvenz des Instituts führen können.

Die IKB ist weder eine Investmentbank noch hätte sie irgendjemand vor Beginn der Krise als systemrelevant eingestuft. Auch diverse Landesbanken sind Risiken eingegangen, die ihre Leistungsfähigkeit deutlich überstiegen. Demgegenüber sind große Banken, wie z.B. die Deutsche Bank (wahrscheinlich systemrelevant) und JP Morgan Chase (ebenfalls systemrelevant und zum Teil Investmentbank), relativ gut durch die Krise gekommen, weil sie weniger „toxische Papiere“ in ihren Büchern hatten. Ein Grund hierfür könnte sein, dass sie im Gegensatz zu den kleineren Banken eher wussten, was sie tun und welche Risiken sie eingehen. Gerade kleine Banken laufen also Gefahr aufgrund eines Wissensrückstandes höhere Risiken einzugehen. Zudem kann auch die Schieflage kleinerer Banken zu einer Instabilität des Finanzsystems führen. Es müssen einfach nur genug sein.

### 2. *Zerschlagungsoption*

Zu den neuen Aufsichtsmechanismen soll nach dem Willen der Regierungsparteien auch die Option gehören, zu große Banken zerschla-

gen zu können. Zumindest lassen die Pläne zur Neufassung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen diesen Schluss zu. Damit wollen die Koalitionspartner anscheinend auf das mittlerweile so oft erwähnte Problem „too big to fail“ reagieren. Banken und andere Finanzinstitute sollen nicht so groß sein oder werden, dass ihre Insolvenz die Stabilität des Finanzmarktes gefährdet und damit den Staat erpressbar macht. Aber Erpressbarkeit ist nicht notwendigerweise eine Frage der absoluten, sondern auch der relativen Größe. Selbst wenn (zu) große Banken oder Finanzkonzerne zerschlagen werden, wird es unter den kleineren Banken immer noch größere und wichtigere geben. Warum sollten diese nicht für das dann bestehende System und dessen Stabilität relevant sein, insbesondere wenn dieses System wie kaum ein anderes auf Vertrauen basiert?

Die Zerschlagungsoption erfreut sich nicht nur in Deutschland zunehmender Beliebtheit. Sie wird sowohl in Großbritannien als auch den USA intensiv diskutiert, und die EU-Kommission scheint sie in Form von Auflagen als Bedingung für Staatshilfen und damit quasi durch die Hintertür umzusetzen. So hat sie die Zerschlagung der ING-Bank durch Verkauf der Versicherungssparte erzwungen. Die Commerzbank muss die Hälfte ihrer Bilanzsumme abstoßen und es ist zu erwarten, dass auch die Lloyds Banking Group, die Royal Bank of Scotland sowie die belgische KBC

auf diese Weise zur Restrukturierung gezwungen werden.

Die Zerschlagung von Banken wird darüber hinaus auch als Instrument im Zusammenhang mit der Insolvenz systemrelevanter Banken diskutiert, mithin als Instrument zur Restrukturierung im Falle der drohenden Insolvenz einer solchen Bank. Indem das eigentliche Bankgeschäft vom Investmentbereich abgetrennt wird, soll der risikoärmere Teil erhalten und der risikoreichere in die Insolvenz geführt werden. Diese Option mag im Einzelfall sinnvoll sein, basiert aber auf der Prämisse, dass der Investmentbereich eines solchen Instituts für sich genommen nicht bereits systemrelevant ist – eine Annahme, die zumindest in Krisenzeiten unwahrscheinlich ist. Lehman Brothers war z.B. eine reine Investmentbank und dennoch wird davon ausgegangen, dass sie systemrelevant gewesen ist.

Außerdem liegt der Verdacht nahe, dass die Zerschlagung im Falle der drohenden Insolvenz mehr mit Verbraucherschutz und allgemeiner Wirtschaftspolitik zu tun hat als mit Finanzmarktstabilität. Solange das klassische Bankengeschäft erhalten bleibt, müssen Sparer nicht um ihre Einlagen bangen und Unternehmen sowie Individuen können weiter auf die Vergabe von Krediten bauen, die für die Wirtschaft von entscheidender Bedeutung sind.

## V. Internationale Rechnungslegungsstandards

Die Forderung der Koalitionspartner, die internationalen Standards zur Rechnungslegung zu überarbeiten, hat ebenfalls nur geringe Realisierungschancen. Der Einfluss der Koalitionsparteien ist auch in diesem Bereich höchst mittelbar und eine darüber hinaus geforderte demokratische Legitimation auf Grundlage des jetzigen Systems nicht realisierbar.

Die Standards für die Rechnungslegung börsennotierter Unternehmen werden durch den International Accounting Standards Board (IASB) festgelegt. Diesem Gremium gehören 16 Experten an, die vom International Accounting Standard Committee (IASC) auf Grundlage eines geographischen Verteilungsschlüssels ernannt werden. Das IASC wiederum wird mit 22 Treuhändern (sog. Trustees) besetzt. Es handelt sich hierbei um eine private Organisation. Die Regierungen haben auf die Ernennung der Experten keinen unmittelbaren Einfluss. Dies galt bis vor kurzem auch für die Trustees. Mit zunehmender Kritik an der Intransparenz der Organisation wurde jedoch ein Monitoring Board geschaffen, das die Trustees beaufsichtigt und deren Ernennung bestätigt. Allerdings sind die Regierungen auch im Monitoring Board nicht selbst vertreten. Dieser setzt sich vielmehr aus Vertretern der EU-Kommission, der japanischen Finanzdienstleistungsaufsicht, der

Securities and Exchange Commission (SEC) und Vertretern verschiedener IOSCO Komitees zusammen.

Die Standards des IASB werden erst durch eine Verordnung der Kommission für die Mitgliedstaaten der EU verbindlich. Diese ergehen im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens im Sinne des Komitologiebeschlusses, so dass die Beteiligung der Mitgliedstaaten darauf beschränkt ist, im Regelungsausschuss durch Stellungnahmen an den von der Kommission vorgelegten Entwürfen mitzuwirken. Eine weitere Mitwirkungsmöglichkeit ergibt sich, wenn die Stellungnahmen negativ ausfallen oder überhaupt nicht abgegeben werden, da die Kommission den Vorschlag dann dem Rat vorlegen muss. Allerdings bedarf weder die Abstimmung im Rat noch die im Regelungsausschuss der Einstimmigkeit. Einzelne Staaten sind damit jederzeit überstimmbare.

Versteht man demokratische Legitimation so, dass sie nur durch die nationalen Parlamente vermittelt werden kann, muss man feststellen, dass eine demokratische Legitimation nach dem jetzigen System des Standardsetting kaum herzustellen ist. Die Regierungen der Mitgliedstaaten (von den nationalen Parlamenten einmal ganz abgesehen) können keinen direkten Einfluss auf die Ausarbeitung der Standards ausüben, und selbst bei der Frage, ob die existierenden Standards verbindlich gemacht werden sollen, können sie überstimmt werden. Aber auch

falls man eine unmittelbare demokratische Legitimation auf europäischer Ebene durch Beteiligung des Europäischen Parlaments für möglich hält, würde dies wenig bewirken, da dessen Einfluss im Lamfassung-Verfahren minimal ist.

Welchen Zweck verfolgen die Regierungsparteien also mit ihren Aussagen zum IASB? Deutschland ist seit einigen Jahren nicht mehr durch einen Experten im IASB vertreten, kann also auch mittelbar keinen Einfluss mehr auf die Standardsetzung nehmen. Dementsprechend lässt sich die Aussage, man wolle die deutsche Sichtweise des Handelsgesetzbuches (HGB) stärker repräsentiert sehen, also als Hinweis darauf verstehen, dass die Koalitionspartner Deutschland wieder durch einen Experten im IASB vertreten wissen wollen. Allerdings sichert eine solche Vertretung nicht zwangsläufig den Einfluss der Regierungsparteien oder führt zu einer stärkeren Berücksichtigung der HGB-Sichtweise. Denn der deutsche Experte im IASB wäre der Bundesregierung bzw. den Koalitionsparteien keinerlei Rechenschaft schuldig. Möglicherweise vertritt er oder sie das anglo-amerikanische Rechnungslegungsverständnis, das die derzeit gültigen Standards stark prägt, und gerade nicht die Prinzipien der Vorsicht, des Gläubigerschutzes und der Substanzerhaltung, die dem HGB zu Grunde liegen.

Erstaunlich ist auch das plötzliche Interesse am IASB und dessen Stan-

dardsetzung. Den Standards und deren pro-zyklischer Wirkung wird eine gewisse Mitschuld an der Finanzkrise gegeben. Diese abzumildern ist erklärtes Ziel der Koalitionsparteien. Bei Fragen der „Schuld“ muss allerdings berücksichtigt werden, dass die Verbindlichkeit der Standards auf die EU zurückgeht und damit auch auf die Bundesregierung und nicht den IASB. Es dürfte den Koalitionspartnern aber mehr um die derzeitige und künftige Arbeit des IASB gehen. Denn der IASB hat einen ersten Entwurf für Bilanzierungsstandards sog. KMUs (kleine und mittlere Unternehmen) vorgelegt und will in einem weiteren Entwurf die Definition von Eigenkapital verändern. Sollten die Entwürfe verabschiedet und durch die Kommission umgesetzt werden, so hätte dies insbesondere für den deutschen Mittelstand weitreichende Konsequenzen. Viele der mittelständischen Unternehmen sind nicht börsennotiert, müssten also von den Grundsätzen des HGB Abschied nehmen und auf die International Financial Reporting Standards (IFRS) und das nicht unumstrittene „fair-value“ Konzept umstellen. Außerdem besteht die Gefahr, dass das Vermögen der Eigentümerfamilien nicht mehr als Eigenkapital qualifiziert wird. Viele mittelständische Unternehmen mit solider Finanzausstattung stünden also formal ohne Eigenkapital dar.

Es ist mithin von großer Bedeutung, dass die Bundesregierung ihre

informellen Einflussmöglichkeiten nutzt. Die Aussagen des Koalitionsvertrages und das dadurch zum Ausdruck kommende Interesse am IASB/IASC können als ein erster Versuch in diese Richtung interpretiert werden. Allerdings gilt auch hier, dass die Formulierungen Einflussmöglichkeiten suggerieren, die formal nicht bestehen, und eine demokratische Legitimation des jetzigen Systems ist schon strukturell kaum zu bewerkstelligen. Dennoch: die Aussagen des Koalitionsvertrages verdeutlichen, dass die Koalitionspartner die Relevanz der Entscheidungen, die vom IASB getroffen werden, erkennen und das Thema auf der politischen Agenda steht. Dies ist umso wichtiger, da die nachträglichen Einflussmöglichkeiten im Rahmen der EU gering sind.

### Schlussbemerkung

Der Koalitionsvertrag verdeutlicht die Relevanz, die das Thema der Finanzmarktregulierung für die Koalitionspartner hat. Sie beabsichtigen offenbar, sich weiterhin mit der Problematik auseinanderzusetzen und bestehende Handlungsspielräume nutzen oder gar erweitern zu wollen. Allerdings wäre es wünschenswert gewesen, wenn die Formulierungen im Koalitionsvertrag deutlicher auf die bestehenden Probleme und Unklarheiten hingewiesen hätten. So sind die Einflussmöglichkeiten der Koalitionspartner aufgrund der Globalisierung begrenzt. Dies müsste in einem ersten

Schritt offen ausgesprochen werden, um in einem zweiten die tatsächlich bestehenden Möglichkeiten sinnvoll nutzen zu können. Auch bleibt zu hoffen, dass sich die Regierungsparteien intensiver mit der Frage, wie ‚Systemrelevanz‘ definiert werden kann, auseinandersetzen und dessen Ausgestaltung nicht der Bankenaufsicht als vermeintlich „technisches Problem“ überlassen.

*Dr. Jasper Finke, LL.M. (Columbia) ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Öffentliches Recht, Europarecht und internationales Wirtschaftsrecht an der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg sowie wissenschaftlicher Mitarbeiter am Graduiertenkolleg ‘Global Financial Markets’.*