

V. Regulierungsreform im Finanzsektor: Fortschritte, Fallstricke, Aussichten

Die Banken erbringen durch ihre Intermediationsfunktion im Kreditgeschäft wichtige nationale und internationale Finanzdienstleistungen für Verbraucher, Unternehmen und Staaten. Somit stellt ein starkes und widerstandsfähiges Bankensystem die Grundlage für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum dar. Allerdings hat es immer wieder überall und aus den unterschiedlichsten Gründen auch Finanzkrisen gegeben – zuletzt in den Jahren 2007 bis 2009. Im Verlauf dieser jüngsten Krise traten in vielen Ländern fundamentale Schwachstellen des Bankgeschäfts und seiner Regulierung zutage.

Die Krise nahm in den USA ihren Anfang und erfasste danach vorwiegend andere fortgeschrittene Volkswirtschaften. Auslöser waren komplexe und mangelhaft regulierte Verbriefungsgeschäfte, die große Banken leichtfertig eingegangen waren. Allgemeiner betrachtet sind die Gründe für Ausbruch und Verlauf der Krise jedoch an Mängeln festzumachen, die typisch sind für Finanzkrisen schlechthin: exzessives Renditestreben, zu hohe Kreditvergabe, unzureichende Standards für Emissionsgeschäfte, unterbewertete Risiken, übermäßige Verschuldung und Ansteckungseffekte.

Angesichts des Tempos, mit dem Krisen entstehen und sich weltweit ausbreiten können, und angesichts des immer schneller werdenden Finanzinnovationstempos müssen die Banken weltweit ihre Kapital- und Liquiditätspolster ausbauen, um das globale Bankensystem und die Weltwirtschaft vor unvorhergesehenen Risiken zu schützen. Leider ist das Gedächtnis der Märkte meist kurz: In Phasen vermeintlicher Ruhe greift leicht Nachlässigkeit um sich, was wiederum dem erneuten Aufbau erheblicher Risiken Vorschub leistet. Daher ist es wichtig, dass das Bankensystem jetzt konsequent gestärkt wird, solange die Krise noch nachklingt und solange sich die Verantwortlichen sowie die Öffentlichkeit der Dringlichkeit effektiver Reformen noch bewusst sind.

Mit der Veröffentlichung der Basel-III-Bestimmungen am 16. Dezember 2010 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht neue globale Eigenkapitalvorschriften und Liquiditätsanforderungen für Banken vorgelegt, um die im Zuge der Krise zutage getretenen Unzulänglichkeiten zu korrigieren.¹ Zum Teil stellen die neuen Vorschriften eine umfassende Überarbeitung der bestehenden weltweiten Standards dar; zum Teil handelt es sich um komplett neue Bestimmungen. Insgesamt wird damit die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung der Banken stärker reguliert, um das Bankwesen weltweit krisenfester zu machen. Mit Basel III sorgt die internationale Regulierungsreform für einen besseren Schutz vor der nächsten Krise – ganz gleich, wodurch diese ausgelöst werden wird. Zudem verringert sich mit Basel III die Ansteckungsgefahr für die Realwirtschaft. Bei steigender Risikobereitschaft im Finanzsektor haben die Banken damit begonnen, verstärkt Eigenkapital aufzubauen und

Globales
Bankensystem
muss krisenfester
werden

¹ Für einen Überblick über die Aktivitäten des Basler Ausschusses s. S. 131–138.

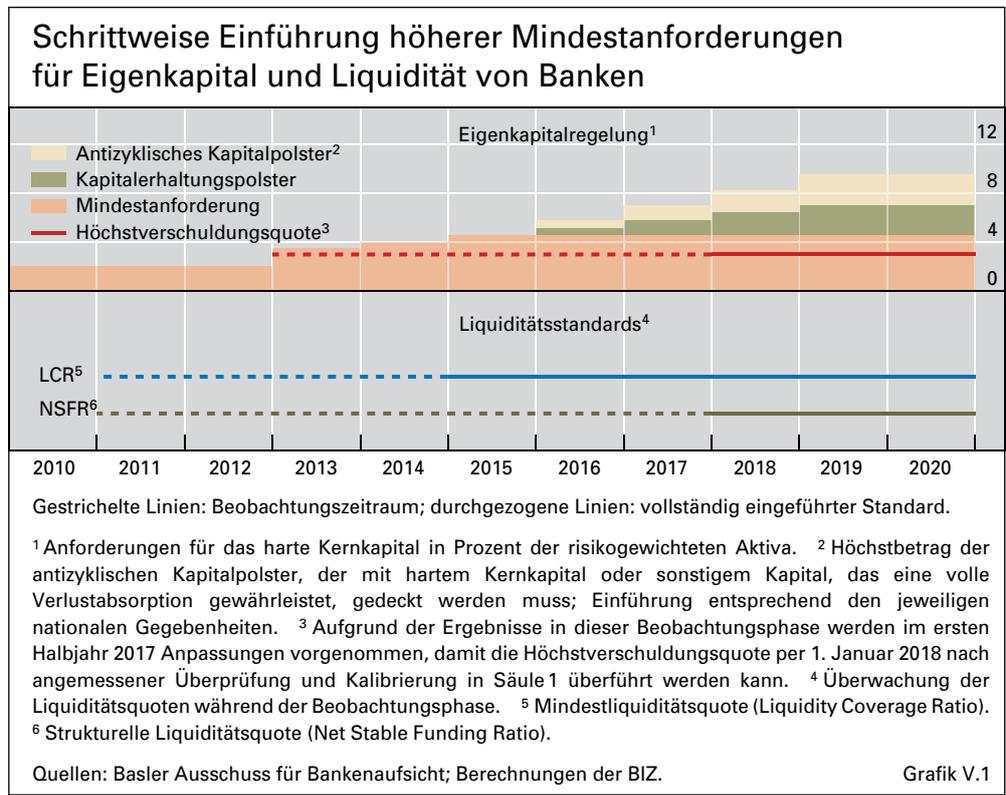
ihre Refinanzierungsstrategien sowie ihre Geschäftsmodelle an den neuen Regulierungsrahmen anzupassen. Damit werden sie geringere und stabilere Eigenkapitalrenditen anpeilen müssen.

Wie die Finanzkrise die Regulierungsreform im Finanzsektor beeinflusst

Die Schwere der Krise lag im Wesentlichen darin begründet, dass der Bankensektor in vielen Ländern übermäßig hohe Risiken ohne entsprechenden Ausbau der Eigenkapitalbasis eingegangen war. Die Kapitalausstattung war aber nicht nur *quantitativ* unzureichend, sie hatte sich auch *qualitativ* immer mehr verschlechtert. Basel III verschärft nun die Eigenkapitalanforderungen, deckt ein breiteres Risikospektrum ab und geht explizit auf makroprudenzielle Aspekte der Bankensystemstabilität ein.

Eigenkapitalausstattung

Basel III sorgt für eine wesentlich bessere Eigenkapitalausstattung in qualitativer wie quantitativer Hinsicht und stellt dabei das harte Kernkapital viel stärker in den Vordergrund (Grafik V.1 und Kasten V.A). Obwohl sich die krisenbedingten Verluste im harten Kernkapital der Banken niederschlugen, wiesen einige Banken täuschend hohe Kernkapitalquoten im Verhältnis zu ihren risikogewichteten Aktiva aus, weil bestimmte andere Finanzinstrumente ebenfalls angerechnet wurden. Hinzu kommt der Umstand, dass diese sonstigen Kernkapitalinstrumente oftmals gar nicht zur Deckung von Verlusten herangezogen wurden, indem ihre Zins- oder Tilgungszahlungen entsprechend



Kasten V.A: Eigenkapitalinstrumente

Bei Ausbruch der Finanzkrise war das globale Bankensystem unzureichend mit hochwertigem Eigenkapital ausgestattet. Im Zuge der Krise zeigte sich, dass das regulatorische Eigenkapital international uneinheitlich definiert war und dass sich die Marktteilnehmer mangels ausreichender Offenlegungspflichten kein vollständiges Bild von der Qualität des Bankenkapitals machen und keine Vergleiche zwischen Banken vornehmen konnten. Dem begegnet Basel III mit einer harmonisierten Eigenkapitaldefinition, die auf folgenden Komponenten basiert:

- **Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1)** umfasst das Stammkapital der jeweiligen Bank sowie einbehaltene Gewinne abzüglich regulatorischer Korrekturen (z.B. Abzug von Goodwill). Diese Eigenkapitalkomponente absorbiert Verluste der Bank unbeschränkt, solange der Geschäftsbetrieb fortgeführt wird. Das harte Kernkapital ist damit die qualitativ höchststehende Kapitalkomponente einer Bank. Der größere Stellenwert, der dem harten Kernkapital unter Basel III eingeräumt wird, ist ein zentrales Element der neuen Eigenkapitaldefinition.
- **Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1)** besteht aus Vorzugsaktien und anderen Eigenkapitalinstrumenten, wobei mit einem entsprechenden Kriterienkatalog garantiert wird, dass mit diesem Kapital Verluste aufgefangen werden können, solange die emittierende Bank existiert. So müssen diese Eigenkapitalinstrumente u.a. nachrangig und mit rein diskretionären, nicht kumulativen Dividenden oder Kupons ausgestattet sein und dürfen weder einen Fälligkeitstermin haben noch Tilgungsanreize enthalten.
- **Ergänzungskapital (Tier 2)** besteht aus Schuldinstrumenten, bei denen durch einen Kriterienkatalog sichergestellt wird, dass die Instrumente Verluste bei Nichtfortführung des Geschäftsbetriebs (d.h. bei Insolvenz der Bank) auffangen. Diese Instrumente müssen u.a. nachrangig sein, eine Anfangslaufzeit von mindestens fünf Jahren aufweisen und dürfen keine Zinserhöhungsklauseln oder andere Tilgungsanreize enthalten. Die Anrechenbarkeit dieser Instrumente reduziert sich in den letzten fünf Jahren ihrer Laufzeit schrittweise.

Während der Krise wurden einige angeschlagene Banken durch Zuführung öffentlicher Mittel (in Form von Stammkapital oder sonstigem Kernkapital) vor der Insolvenz gerettet. Zwar diente dies dem Schutz der Einleger, doch verhinderte es auch, dass Verluste über bestimmte Eigenkapitalinstrumente absorbiert wurden. Daher ist es wichtig, dass die Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals bzw. des Ergänzungskapitals neben den zuvor beschriebenen Kriterien so ausgestaltet sind, dass sie garantiert abgeschrieben oder in Stammkapital umgewandelt werden können, sobald nach dem Befund der jeweiligen Aufsichtsinstanz der Fortbestand der emittierenden Bank nicht mehr gesichert ist (d.h., sobald die Bank am privaten Markt nicht mehr überlebensfähig ist).

Nach der Eigenkapitaldefinition gemäß Basel III sind innovative hybride Finanzinstrumente, die Tilgungsanreize (wie z.B. Zinserhöhungsklauseln) aufweisen, nicht mehr anrechenbar. Ebenfalls ausgeschlossen werden Drittrangmittel (Tier 3) – kurzfristige nachrangige Schulden, die bislang zur Deckung von Marktrisiken verwendet werden durften.

Neben den Eigenkapitalbestandteilen gemäß Basel III sind für systemrelevante Banken weitere Kapitalklassen im Gespräch:

- **Bedingtes Kapital** (auch als „CoCos“ bezeichnet, abgeleitet von „contingent convertibles“) – Schuldinstrumente, die mittels Abschreibung oder Umwandlung in Stammaktien zu hartem Kernkapital werden können, wenn eine Bank Kapital braucht, aber noch nicht akut gefährdet ist.
- **„Bail-in“-Schuldtitel** – Schuldinstrumente, die mittels Abschreibung oder Umwandlung in Stammaktien zu hartem Kernkapital werden können, wenn der Fortbestand der Bank akut gefährdet ist.

Höchstverschuldungsquote als Ergänzung zu risikobasierten Konzepten und zur Beschränkung exzessiver Verschuldung

vermindert worden wären. Das sonstige Kernkapital spielte somit bei der Aufrechterhaltung des Bankbetriebs keine tragende Rolle. Außerdem führten die künstlich überhöhten risikobasierten Kernkapitalquoten dazu, dass der tatsächliche Verschuldungsgrad hoch war. Aus diesem Grund wird mit Basel III auch eine einfach zu bestimmende Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) eingeführt, die die risikobasierten Kennzahlen ergänzt. Berechnet wird die Höchstverschuldungsquote als Verhältnis des Kernkapitals einer Bank zu ihren Aktiva zuzüglich außerbilanzieller Engagements und Derivate. Mit

dieser ergänzenden Quote wird verhindert, dass bei den risikobasierten Vorgaben „getrickst“ werden kann; gleichzeitig wird das Modellrisiko gesenkt. Indem sie eine übermäßige Verschuldung verhindert, trägt die Höchstverschuldungsquote auch zur Reduktion des systemweiten Risikos bei – zusammen mit anderen makroprudenziellen Maßnahmen, die weiter unten beschrieben werden.

Risikodeckung

Darüber hinaus hat der Basler Ausschuss dafür gesorgt, dass das Risiko von Kapitalmarktaktivitäten besser abgedeckt wird. Er hat damit auf einen zentralen Aspekt der jüngsten Finanzkrise reagiert, in der nämlich der hohe Verschuldungsgrad – und damit auch die Verluste – weitgehend den Handels-

Bessere Risiko-
deckung und
höhere Kapital-
anforderungen
für Handels-
aktivitäten ...

Kasten V.B: Die Rolle der Finanzmarktinfrastrukturen

Finanzmarkttransaktionen kommen entweder an organisierten Börsen oder im außerbörslichen Handel zustande und werden nach ihrer Durchführung in die sog. Nachhandelsinfrastruktur überführt. Der Nachhandelsprozess beginnt mit dem Abgleich der Transaktionen und endet mit der Abwicklung, d.h. der Lieferung der Vermögenswerte oder Finanzinstrumente (wie z.B. Derivate) gegen Geldzahlung. In modernen Finanzsystemen läuft der Abwicklungsprozess über Finanzmarktinfrastrukturen: Großbetragszahlungssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Gegenparteien.

Die Ausgestaltung und Funktionsweise dieser Nachhandelsinfrastrukturen hat erhebliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität, da sich über diese Kanäle Probleme einzelner Institute ausbreiten können. Somit lassen sich diese Infrastrukturen umgekehrt auch wirksam einsetzen, um Risiken zu entschärfen, die sich aus der Verflechtung der Marktteilnehmer ergeben, und um das Risiko von Ansteckungseffekten zu minimieren.

Die Finanzkrise hat erhebliche Schwächen im Nachhandelsbereich offengelegt, und zwar konkret bei der Verarbeitung wichtiger außerbörslicher Derivate – insbesondere Credit-Default-Swaps. Das Berichtswesen zu diesen Geschäften war in vielen Fällen mangelhaft, und die bilateralen Engagements zwischen den Kontrahenten waren unzureichend besichert.

Vor diesem Hintergrund setzen sich Verantwortliche weltweit für zwei wesentliche Änderungen im Nachhandel von außerbörslichen Derivaten ein, die bis Ende 2012 umgesetzt werden sollen.^① Erstens sollen außerbörsliche Derivate meldepflichtig werden, d.h., sie müssen in einem Transaktionsregister erfasst werden. Unter einem Transaktionsregister ist eine Geschäftsdatenbank zu verstehen, in der sämtliche außerbörslichen Derivatengeschäfte während ihrer Laufzeit mit allen relevanten Details zentral erfasst sind. Diese Informationen stehen dann den berichtenden Instituten, amtlichen Stellen und der Öffentlichkeit zu unterschiedlichen Zwecken zur Verfügung. Werden sämtliche Transaktionen an ein solches Register gemeldet und die entsprechenden Daten den zuständigen Aufsichtsinstanzen zur Verfügung gestellt, so können sich diese einen Gesamtüberblick über den außerbörslichen Derivatemarkt verschaffen, nicht zuletzt über die wichtigsten Positionen (brutto und netto) der jeweils größten Marktteilnehmer. Hätten solche Register bereits im Vorfeld der Krise existiert, wären beispielsweise die enormen Derivativpositionen des Versicherungskonzerns American International Group (AIG) deutlich früher aufgefallen.

Zweitens sind mit Blick auf die Finanzstabilität in vielerlei Hinsicht Vorteile zu erwarten, wenn außerbörsliche Derivate nicht bilateral, sondern über zentrale Gegenparteien abgewickelt werden. Die zwischengeschaltete zentrale Gegenpartei fungiert gegenüber dem Käufer als Verkäufer und gegenüber dem Verkäufer als Käufer. Damit isoliert sie die ursprünglichen Kontrahenten voneinander, sollte einer von ihnen ausfallen, und reduziert somit den Grad der Verflechtungen im Finanzsystem. Aufgrund der damit einhergehenden Risikokonzentration ist allerdings Voraussetzung, dass die zentrale Gegenpartei selbst äußerst stabil ist: Sie muss sich gegen den Ausfall eines oder mehrerer ihrer Clearing-Mitglieder schützen. Daher müssen die Mitgliedsinstitutionen ihre bei der zentralen Gegenpartei hinterlegten Sicherheiten mindestens einmal täglich entsprechend der Preisentwicklung ihrer Positionen anpassen.

^① Siehe u.a. die Abschlusserklärung des G20-Gipfels in Pittsburgh, 24./25. September 2009.

positionen zuzuschreiben waren.² Die unzureichende Kapitalausstattung und die übermäßige Fremdfinanzierung ohne entsprechende Risikodeckung waren verantwortlich dafür, dass der Bankensektor die systemweiten Handelsverluste und Kreditausfälle nicht vollständig verkraften konnte. Ebenso wenig waren die Banken in der Lage, die großen außerbilanziellen Positionen, die im Schattenbankensystem aufgebaut worden waren, wieder in ihre Bilanzen einzugliedern. Daher gelten unter Basel III strengere Eigenkapitalvorschriften für die weniger liquiden, kreditrisikosensitiven Aktiva, die deutlich länger als übliche Handelspositionen gehalten werden. Die Handelsaktivitäten unterliegen ferner Value-at-Risk-Vorgaben für ein Stressszenario. Gleichzeitig werden die Kapitalanforderungen für Verbriefungspositionen im Handelsbuch denjenigen für das Anlagebuch angeglichen. Basel III führt darüber hinaus strengere Kapitalanforderungen für das Kontrahentenrisiko ein, genauer gesagt für den Betrag, der bei Ausfall der Gegenpartei eines Finanzkontraktes abzuschreiben ist. Zudem setzt Basel III Anreize dafür, dass die Banken Transaktionen verstärkt über zentrale Gegenparteien – Finanzinstitute, die als Intermediäre zwischen den Marktteilnehmern fungieren (Kasten V.B) – abwickeln, wobei die Engagements gegenüber den zentralen Gegenparteien entsprechend mit Eigenkapital unterlegt sein müssen.

... sowie für das Kontrahentenrisiko

Liquidität

Im Vorfeld der Krise hatten viele Banken mit immer engeren Liquiditätsmargen gearbeitet und sich dabei zu stark darauf verlassen, dass Liquidität am Markt ohne Weiteres zu bekommen sei. Auf dem Höhepunkt der Krise verloren Marktteilnehmer dann das Vertrauen in die Liquidität vieler Banken, was deren Zugang zu Finanzmitteln erheblich einschränkte. Basel III reagiert auf die Liquiditätsprobleme, die die Krise offenkundig machte, mit der Einführung zweier international harmonisierter Mindeststandards, die sich in ihren Zielen ergänzen: Künftig sollen die Banken eine Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) und eine strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR) erfüllen müssen.

Steuerung des Liquiditätsrisikos sowie Liquiditätsrisikoprofile sind zu verbessern

Die LCR verfolgt den Zweck, das Liquiditätsrisikoprofil der Banken auf kurze Sicht zu stärken. Konkret müssen die Banken über ausreichend erstklassige liquide Aktiva verfügen, um eine plausible Stresssituation, die 30 Kalendertage andauert, zu überstehen. In diesem Stressszenario hat der Basler Ausschuss viele der Schocks berücksichtigt, die im Zuge der Finanzkrise aufgetreten sind: den teilweisen Einlagenabzug durch Privatkunden, das teilweise oder vollständige Versiegen der Refinanzierungsquellen am Kapitalmarkt, zusätzliche Sicherheitenanforderungen wegen Bonitätsherabstufungen und außerplanmäßige Ziehungen noch nicht in Anspruch genommener Kredit- und Liquiditätsfazilitäten.

Zwei neue Liquiditätsstandards zur Stärkung der Widerstandskraft

² Handelspositionen schließen Positionen in Finanzinstrumenten und Rohstoffen ein, die entweder mit Handelsabsicht oder zur Absicherung anderer Handelspositionen gehalten werden. Bei der Ermittlung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalbedarfs unterliegen solche Positionen den Marktrisikovorschriften des Basler Ausschusses und werden als Positionen des Handelsbuchs bezeichnet.

Die NSFR soll die Banken längerfristig widerstandsfähiger machen, indem sie zusätzliche Anreize für die dauerhafte Nutzung stabilerer Refinanzierungsquellen schafft. Diese Standards ergänzen die 2008 vom Basler Ausschuss veröffentlichten Standards für die Handhabung des Liquiditätsrisikos und die entsprechende Aufsicht (*Principles for sound liquidity risk management and supervision*), deren Umsetzung demnächst überprüft wird.

Makroprudenzielle Aspekte

Basel III soll sowohl die einzelnen Banken auf eine solidere Basis stellen als auch die Stabilität des Bankensektors als Ganzes verbessern. Aus diesem Grund erweitert das Regelwerk den institutsspezifischen Ansatz um systemorientierte (makroprudenzielle) Maßnahmen, um explizit systemweite Risiken zu berücksichtigen.

Makroprudenzielle Elemente von Basel III zur Verringerung von Systemrisiken

In der Krise schränkten die zunehmenden Verluste und die daraus resultierende Kapitalbelastung die Fähigkeit der Banken zur Kreditvergabe ein, und das zu einer Zeit, als die Wirtschaft Kredite dringend benötigte. Diese Prozyklizität des Finanzsystems – also die Tendenz, zyklische Entwicklungen der Realwirtschaft zu verstärken – verschärfte die Krise ebenso wie die Verflechtung von Finanzinstituten, die wegen ihrer Größe als systemrelevant („too big to fail“) angesehen wurden.

Um die Prozyklizität im Bankensektor und im Finanzsystem ganz allgemein zu vermindern, sehen die neuen Eigenkapitalvorschriften vor, dass die Eigenkapitalbasis in guten Zeiten oberhalb der Mindestanforderungen liegen muss. Über dieses *Kapitalerhaltungspolster* können Banken in finanziell oder konjunkturell schwierigen Zeiten Verluste auffangen. Sinkt die Eigenkapitalquote einer Bank in die Nähe der Mindestanforderung, sorgen die neuen Regeln zum Kapitalerhaltungspolster dafür, dass die Bank sukzessive ihre diskretionären Gewinnausschüttungen (beispielsweise Dividendenzahlungen) einschränken muss. Indem in einer Abschwungphase Gewinne vermehrt einbehalten werden, wird sichergestellt, dass die Banken auch in Stressphasen ausreichend kapitalisiert sind, um im Geschäft bleiben zu können.

Kapitalpolster reduzieren Prozyklizität

Zu den Neuerungen von Basel III gehört auch die Einführung eines *antizyklischen Kapitalpolsters*. Dieses basiert auf der Beobachtung, dass eine überdurchschnittlich hohe Kreditvergabe an den Privatsektor letztlich häufig Verluste für die Kreditgeber nach sich zieht. Referenzgröße für den Aufbau des antizyklischen Polsters ist das Verhältnis der Gesamtkreditvergabe zum BIP, wobei dieselben Beschränkungen für Gewinnausschüttungen gelten wie für das Kapitalerhaltungspolster. Die nationalen Aufsichtsinstanzen werden die Haltung antizyklischer Kapitalpolster nur dann vorschreiben, wenn sie der Ansicht sind, dass das Kreditwachstum zu einem unzulässig hohen Aufbau von Systemrisiken führt. Aufgelöst werden darf das Polster, wenn nach Ansicht der Aufsichtsinstanzen das aufgebaute Kapital dazu beitragen kann, Verluste aufzufangen, die ein Risiko für die Stabilität des Finanzsystems darstellen. Die Möglichkeit, das Polster in solchen Fällen ohne regulatorische Konsequenzen abzubauen zu können, sollte das Risiko einer Einschränkung der Kreditvergabe senken.

Die makroprudenziellen Elemente von Basel III leisten einen wesentlichen Beitrag zur Entwicklung eines weiter gefassten makroprudenziellen Rahmen-

Kasten V.C: Fortschritte bei der Entwicklung systemorientierter Aufsichtsansätze auf nationaler und internationaler Ebene

Eine der wesentlichen Lehren aus der jüngsten Finanzkrise ist, dass die Systemrisiken im Finanzsystem nur über einen stärker systemorientierten Aufsichtsansatz in den Griff zu bekommen sind. National wie international wird intensiv an der Entwicklung solcher makroprudenzieller Aufsichtskonzepte gearbeitet – aufbauend auf der konzeptionellen Vorarbeit der BIZ, seit der Begriff „makroprudenziell“ im Jahr 1979 vom Cooke-Ausschuss, dem Vorläufer des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, geprägt wurde.^①

Inzwischen hat sich, unterstützt von den laufenden Initiativen diverser internationaler Gremien^②, ein klarer Konsens hinsichtlich der Kriterien herausgebildet, die systemorientierte Aufsichtsansätze erfüllen müssen, um zu funktionieren. Hierzu gehören:

- Effektive Verzahnung von Aufsichtsinformationen, Marktinformationen und aggregierten Kennzahlen
- Berücksichtigung der nationalen und grenzüberschreitenden Verflechtungen von Finanzinstituten und Märkten
- Ausrichtung der makroprudenziellen Instrumente auf die jeweils festgestellten Risiken oder Ungleichgewichte
- Übertragung der Verantwortung für die Systemaufsicht an eine unabhängige zentrale Institution oder einen offiziellen Ausschuss – entweder unter dem Dach der Zentralbank oder mit deren aktiver Einbindung
- Klares Mandat, entsprechende Befugnisse und entsprechende Rechenschaftspflicht
- Klare Kommunikation makroprudenzieller Maßnahmen, d.h., zum einen die jeweiligen Entscheidungen im Licht der Finanzstabilitätsdiagnose verständlich zu machen und zum anderen die Erwartungen der Öffentlichkeit an die Fähigkeiten der Systemaufsicht zu steuern

Formal ist der Aufbau makroprudenzieller Strukturen auf Grundlage dieser Prinzipien in vielen Ländern bereits abgeschlossen oder schon weit gediehen – so auch in den USA, im Vereinigten Königreich und in der Europäischen Union. Vielfach arbeitet die Systemaufsicht also bereits nach den neuen Konzepten. Die strukturierten regelmäßigen Diagnosen bestehender Systemrisiken konnten so auf eine neue Basis gestellt werden. Auf internationaler Ebene werden solche Analysen vom Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), vom Ständigen Ausschuss für die Beurteilung von Schwächen des Finanzsystems des FSB und im Rahmen der gemeinsamen Frühwarnanalysen des IWF und des FSB erstellt. Auf nationaler Ebene erfährt die Systemaufsicht immer bessere Unterstützung durch die jeweiligen Finanzstabilitätsberichte. Basel III beinhaltet systemorientierte Eigenkapitalelemente; darüber hinaus sammeln viele Staaten weiterhin praktische Erfahrungen mit makroprudenziellen Instrumenten wie beispielsweise Beleihungsquoten und Mindestreserveanforderungen.

Die Befugnisse, Instrumente und Rechenschaftspflichten der makroprudenziellen Aufsicht sind inzwischen klar festgelegt bzw. weitgehend entwickelt. Damit ist die Aufsicht nunmehr gefordert, tatsächlich aktiv zu werden. In diesem Zusammenhang sind wichtige operative Fragen zu klären, wie die Auswahl, Ausgestaltung und Kalibrierung des Instrumentariums, die Berücksichtigung von Risikoindikatoren bei der Anwendung der Instrumente sowie Vorkehrungen dafür, dass Entscheidungen in den jeweiligen Institutionen bzw. Ausschüssen effizient getroffen werden können, auch wenn Unterschiede in Bezug auf Know-how und politische Interessen bestehen. Kurz: Nach der Konzeptions- und Aufbauphase dreht sich die Entwicklung der Systemaufsichtsstrategien nun um Fragen der praktischen Umsetzung.

Hilfreich ist in dieser Phase das Angebot zunehmend aussagekräftiger Daten aufgrund der immer zahlreicheren makroprudenziellen Interventionen sowie des verbesserten statistischen Erfassungsbereichs. Gleichwohl wird noch für einige Zeit ein beträchtliches Ausmaß an „Trial and Error“ bestehen, da die Erfahrungen mit makroprudenzieller Aufsicht immer noch begrenzt sind. Der Erfahrungsaustausch makroprudenzieller Entscheidungsträger, nicht zuletzt im Rahmen der Treffen und der Zusammenarbeit bei der BIZ und dem FSB, wird zur Entwicklung der internationalen systemorientierten Aufsicht und zur Verbesserung der nationalen Rahmenwerke beitragen.

^① Siehe P. Clement, „The term ‚macroprudential‘: origins and evolution“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2010, S. 59–67. ^② Siehe beispielsweise CGFS, „Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences“, *CGFS Papers*, Nr. 38, Mai 2010, und BIZ-FSB-IWF, „Macroprudential policy tools and frameworks: update to G20 Finance Ministers and central bank Governors“, 14. Februar 2011.

werks. Die BIZ engagiert sich seit geraumer Zeit für ein solches Rahmenwerk und begrüßt die intensivierten nationalen und internationalen Maßnahmen zu dessen Entwicklung und Umsetzung (Kasten V.C). Viel wurde bereits erreicht, aber es bleibt noch einiges zu tun. Vor allem muss der breite Konsens zu den Kernkonzepten des Rahmenwerks nun auch in die Praxis umgesetzt werden.

Auswirkungen der neuen Anforderungen

Ein stärkeres, sichereres Bankensystem sorgt für eine effizientere Kreditallokation, reduziert das Risiko einer kostspieligen Finanzkrise und stabilisiert das Umfeld für langfristige Geschäftsentscheidungen. Diese positiven Effekte werden sich mit der Umsetzung der Reformen einstellen. Die Umsetzung selbst verursacht jedoch auch Kosten für die Banken und deren Kunden, wenn die Bilanzen und Geschäftsmodelle der Banken angepasst werden müssen.

Wie viel Anpassung ist notwendig? Die Antwort auf diese Frage variiert von Institut zu Institut und von Land zu Land. Vor allem in den von der Finanzkrise betroffenen Volkswirtschaften sind die Banken noch damit beschäftigt, ihre Eigenkapitalbasis wieder aufzubauen und bestimmte Vermögenswerte abzuwickeln. In anderen Ländern hingegen werden die neuen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen bereits erfüllt. Die erheblichen qualitativen und quantitativen Veränderungen der aufsichtsrechtlichen Definitionen und Ansätze von Basel III bedingen jedoch in allen Volkswirtschaften einen gewissen Anpassungsprozess – unabhängig von deren jeweiliger Ausgangsbasis.

Um die Auswirkungen der neuen Anforderungen auf die Banken und damit den Anpassungsbedarf im jeweiligen Bankensektor zu eruieren, führten die Mitglieder des Basler Ausschusses eine umfassende quantitative Auswirkungsstudie (QIS)³ durch. Dabei wurde bei einer Gruppe von 74 international tätigen großen Banken (Gruppe 1) festgestellt, dass die neuen Kapitalanforderungen (einschl. neuer Kapitalabzüge vom harten Kernkapital) dazu geführt hätten,

Einige Banken müssen Eigenkapital und Liquidität aufbauen ...

... jedoch insgesamt wohl in moderatem Umfang ...

Für die quantitative Auswirkungsstudie gemeldete durchschnittliche Eigenkapitalquoten							
	Anzahl Banken	Hartes Kernkapital		Kernkapital		Insgesamt	
		Brutto	Netto	Aktuell	Neu	Aktuell	Neu
Gruppe 1	74	11,1	5,7	10,5	6,3	14,0	8,4
Gruppe 2	133	10,7	7,8	9,8	8,1	12,8	10,3

Quoten in Prozent. Brutto = Hartes Kernkapital (ohne Abzüge) im Verhältnis zu den aktuellen risikogewichteten Aktiva. Netto = Hartes Kernkapital (mit Abzügen) im Verhältnis zu den neuen risikogewichteten Aktiva. Aktuell = Derzeit geltende Definitionen von Eigenkapital und risikogewichteten Aktiva. Neu = Unter Basel III zu implementierende Definitionen von Eigenkapital und risikogewichteten Aktiva.

Quelle: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, Dezember 2010.

Tabelle V.1

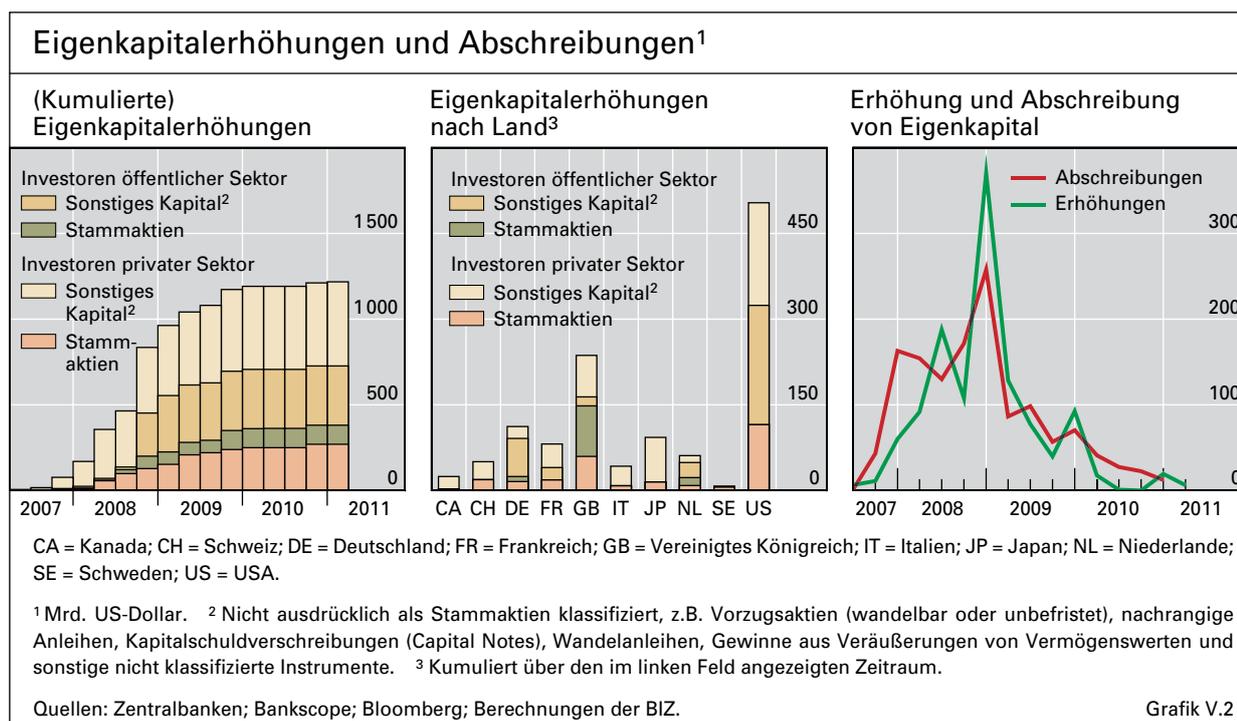
³ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, Dezember 2010.

dass sich das Verhältnis von hartem Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva per 31. Dezember 2009 beinahe halbiert hätte – von durchschnittlich 11,1% harter Kernkapitalquote (ohne Abzüge und auf Basis der risikogewichteten Aktiva, jeweils nach heutigem Stand) auf 5,7% (nach Anwendung der aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Abzüge und auf Basis der nach Basel III risikogewichteten Aktiva) (Tabelle V.1). In diese Erhebung flossen die Daten der meisten Banken ein, die die Kriterien der Gruppe 1 erfüllen – was die Annahme rechtfertigt, dass diese Zahlen in etwa den tatsächlichen gewichteten durchschnittlichen Kapitalquoten der großen internationalen Banken entsprechen. Eine Gruppe von 133 kleineren Banken (Gruppe 2) hätte sich laut Auswirkungsstudie ebenfalls mit einer Reduktion ihrer Kapitalquoten – wenn auch in geringerem Ausmaß – konfrontiert gesehen: Die harten Kernkapitalquoten reduzierten sich hier von 10,7% auf 7,8%.

Diese Ergebnisse zeigen, dass im globalen Bankensystem Anpassungseffekte zu erwarten sind, wenn die neuen Eigenkapitalbestimmungen umgesetzt werden. Diese Anpassungseffekte dürften jedoch durch die gegenüber Ende 2009 bereits verbesserte Kapitalausstattung etwas abgefedert werden. Zusätzlich vereinfacht wird die Anpassung durch die verbesserte Gewinnsituation der Banken und durch Verhaltensänderungen während des Übergangszeitraums.

Mit dem Aufbau des zusätzlich benötigten Kapitals haben die Banken schon begonnen (Grafik I.7 links). Mit ihren Kapitalerhöhungen in den Jahren 2008 und 2009 konnten sie die Verluste aus dem krisenbedingten Abschreibungsbedarf weitgehend abdecken (Grafik V.2). Inzwischen nehmen diverse Banken wieder privates Kapital auf – zum einen, um die Kapitalunterstützung durch die öffentliche Hand zurückzuzahlen, und zum anderen, um ihre

... und die Banken haben den Anpassungsprozess bereits begonnen



Ertragslage von großen Banken ¹												
In Prozent der Bilanzsumme												
	Gewinn vor Steuern			Nettozinsmarge			Wertberichtigungen für Kreditausfälle			Betriebskosten ²		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Australien (4)	1,14	0,93	1,01	1,89	1,88	1,66	0,31	0,54	0,26	1,24	1,20	1,21
Deutschland (4)	0,17	-0,11	-0,46	0,85	0,80	0,62	0,14	0,41	0,20	1,19	1,00	0,73
Frankreich (3)	0,45	0,18	0,04	1,11	1,02	0,68	0,26	0,36	0,18	0,63	1,10	0,97
Italien (3)	0,37	0,36	0,27	1,74	1,92	2,02	0,60	0,76	0,42	1,70	1,79	1,86
Japan (10) ³	0,30	0,29	-0,16	0,51	0,96	0,93	0,10	0,32	0,42	0,49 ⁴	0,86 ⁴	0,83 ⁴
Kanada (5)	1,01	0,72	0,47	1,65	1,73	1,39	0,26	0,45	0,21	1,87	2,04	1,69
Niederlande (2)	-0,04	-0,15	-0,61	0,82	0,98	0,80	0,28	0,33	0,21	1,39	1,01	0,90
Österreich (2)	0,67	0,63	0,46	2,50	2,46	2,44	0,97	1,20	0,56	1,94	2,00	2,00
Schweden (4)	0,61	0,34	0,67	0,89	1,02	0,99	0,11	0,46	0,11	0,88	0,95	0,90
Schweiz (4)	0,66	0,21	-1,75	0,54	0,56	0,61	0,01	0,10	0,12	2,13	2,10	2,57
Spanien (4)	0,95	0,88	1,07	2,26	2,27	1,85	0,83	0,94	0,53	1,56	1,49	1,40
USA (7)	1,02	0,42	0,28	2,62	2,71	2,30	0,87	1,72	1,21	2,94	2,79	2,45
Vereinigtes Königreich (7)	0,25	-0,04	-0,05	1,03	0,95	0,86	0,61	0,90	0,39	0,90	1,18	0,99

¹ Bezogen auf die größten Banken jedes Landes nach Bilanzsumme. In Klammern: Anzahl Banken in den Daten für 2010.
² Summe von Personalaufwand und sonstigen Betriebskosten. ³ Daten 2. Quartal 2010. ⁴ Ohne Personalaufwand.
Quelle: Bankscope. Tabelle V.2

Kapitalbasis insgesamt zu stärken. Größtenteils hat sich jedoch die Kapital-situation der Banken durch die Einbehaltung von Gewinnen verbessert, wobei ihre gestiegene Rentabilität vor allem aus gesunkenen Wertberichtigungen für Kreditausfälle resultierte (Tabelle V.2).

Die Basel-III-Reform unterscheidet sich von früheren internationalen Regulierungsinitiativen dadurch, dass die möglichen gesamtwirtschaftlichen Folgen in einer Top-down-Analyse ermittelt wurden, ergänzend zur Bottom-up-Analyse, bei der die Auswirkungen des neuen Anforderungsniveaus auf einzelne Banken kumuliert wurden. Dabei wurde einerseits der Wachstumseffekt während des Übergangs zu strengeren Kapital- und Liquiditätsanforderungen ermittelt, und andererseits wurde eine langfristig ausgerichtete volkswirtschaftliche Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt.

Zur Untersuchung der umstellungsbedingten Auswirkungen auf Kreditvergabe und Investitionen haben das Financial Stability Board (FSB) und der Basler Ausschuss eine Macroeconomic Assessment Group (MAG) eingerichtet, die sich auf die makroökonomische Expertise einer Reihe von Zentralbanken, nationalen Regulierungsbehörden und internationalen Organisationen stützt. Gemäß den Berechnungen der MAG dürften die Übergangseffekte moderat ausfallen.⁴ Auf Basis der Medianwerte einer Vielzahl von Modellberechnungen und relativ konservativer Annahmen dürfte das BIP gegenüber den Vergleichsprognosen über einen Zeitraum von 35 Quartalen hinweg schätzungsweise um maximal 0,22% abnehmen, wenn die globale harte Kernkapitalquote

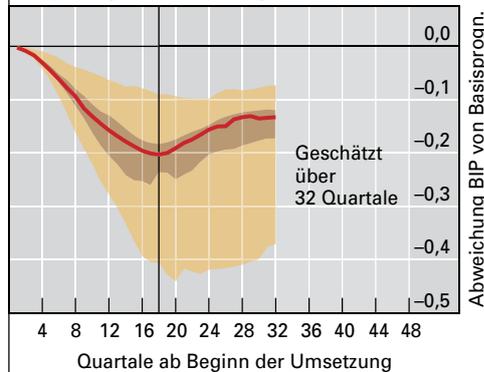
Folgen der Umstellung für die Gesamtwirtschaft wahrscheinlich vernachlässigbar

⁴ Siehe Macroeconomic Assessment Group, *Final Report*, Dezember 2010.

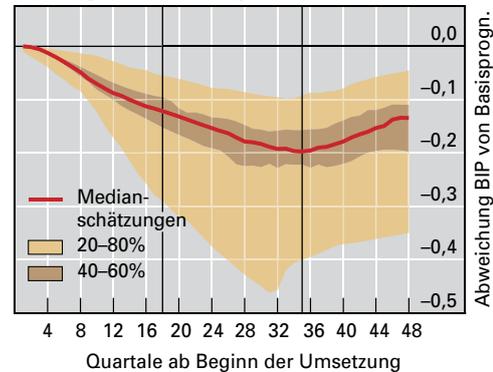
Kumulierte Wirkung einer Anhebung der angestrebten Eigenkapitalquote um 1,3 Prozentpunkte¹

Prozent

4-jährige Umsetzung²



8-jährige Umsetzung³



Gegenüberstellung der geschätzten Auswirkung einer Anhebung der harten Kernkapitalquote (Common Equity Tier 1, CET1) um 1,3 Prozentpunkte im Lauf von 4 Jahren (links) und 8 Jahren (rechts) in Relation zur Basisprognose, berechnet auf Basis verschiedener gesamtwirtschaftlicher Prognosemodelle. Gemessen in Prozent der risikogewichteten Aktiva würde damit die CET1-Quote von 5,7% der risikogewichteten Aktiva – der Quote, die nach Schätzungen der quantitativen Auswirkungsstudie große Banken (Banken der Gruppe 1) Ende 2009 gemäß den Eigenkapitalanforderungen von Basel III aufgewiesen hätten – auf 7% steigen. Dies entspricht nach den Regeln von Basel III der Summe von Mindest-CET1-Quote und Kapitalerhaltungspolster. Die schattierten Bereiche zeigen die Bandbreite der geschätzten BIP-Entwicklung zwischen dem 20. und dem 80. Perzentil (hellbraun) sowie zwischen dem 40. und dem 60. Perzentil (dunkelbraun) im Rahmen der verschiedenen Modelle.

¹ Vertikale Linie: 18. Quartal (4-jährige Umsetzung) bzw. 35. Quartal (8-jährige Umsetzung). ² Verteilungen wurden für alle 89 im Zwischenbericht der MAG erwähnten Fälle berechnet, mit Ausnahme der Fälle für die Berechnung der Auswirkungen internationaler Spillover-Effekte. ³ Verteilungen wurden für alle 97 der MAG gemeldeten Fälle berechnet, mit Ausnahme der Fälle für die Berechnung der Auswirkungen internationaler Spillover-Effekte.

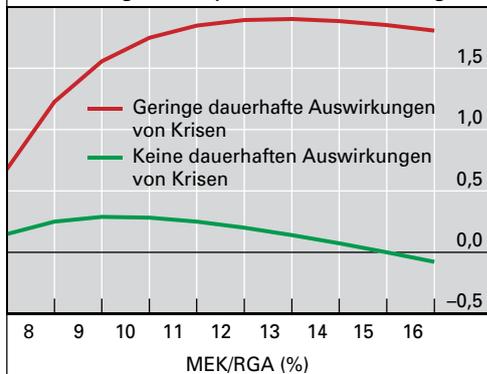
Quellen: Macroeconomic Assessment Group (MAG), *Interim Report*, August 2010; MAG, *Final Report*, Dezember 2010. Grafik V.3

innerhalb von acht Jahren auf das neu vereinbarte Niveau erhöht wird (Grafik V.3 rechts). Das durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum läge während dieses Zeitraums um 0,03 Prozentpunkte (3 Basispunkte) unter der Basisprognose und würde danach wieder mit dieser konvergieren. Die 97 in der Studie zusammengefassten Modelle brachten recht unterschiedliche Ergebnisse, wobei das BIP im 20. Perzentil um maximal 0,1% und im 80. Perzentil um knapp 0,5% zurückging. Allerdings konzentrierten sich die Ergebnisse auf den Medianbereich, und die Schätzwerte zwischen dem 40. und dem 60. Perzentil lagen recht nahe bei der Medianprognose. Die makroökonomischen Auswirkungen der Liquiditätsanforderungen waren wesentlich schwieriger zu schätzen, dürften jedoch ebenfalls gering ausfallen.

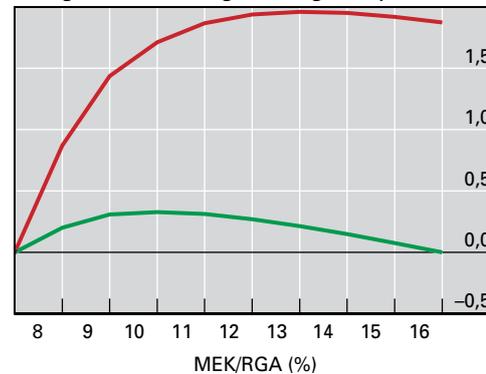
Ferner ging die MAG-Analyse darauf ein, dass einzelne Banken die Reform womöglich schneller umsetzen wollen als vorgeschrieben. Die entsprechenden Ergebnisse zeigen, dass eine Verkürzung des Umsetzungszeitraums von acht auf vier Jahre (Grafik V.3 links) das durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum kurzfristig leicht verlangsamen würde – konkret um 5 Basispunkte gegenüber der Basisprognose während der ersten 18 Quartale, wobei danach die Basisprognose wieder erreicht wird.

Geschätzter langfristiger jährlicher wirtschaftlicher Nettonutzen von höheren Eigenkapital- und Liquiditätsquoten

Erhöhung des Eigenkapitals und Erfüllung der Liquiditätsanforderungen



Lediglich Erhöhung des Eigenkapitals



Der mit der roten Linie dargestellte wirtschaftliche Nettonutzen leitet sich aus der Annahme ab, dass die Auswirkungen von Krisen auf die Wirtschaftsleistung dauerhaft, aber gering sind, was auch der Medianschätzung sämtlicher vergleichbarer Studien entspricht. Der mit der grünen Linie dargestellte Nutzen geht von der Annahme aus, dass sich Krisen nur vorübergehend auf die Wirtschaftsleistung auswirken. Die Eigenkapitalquote (horizontale Achse) wird definiert als materielles Eigenkapital (MEK) im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva (RGA). Der Ausgangswert entspricht dem Zustand vor den Reformen, näherungsweise berechnet anhand langjähriger Durchschnitte der Gesamtkapitalquote (7%) und der durchschnittlichen Wahrscheinlichkeit von Bankenrisiken. Der Nettonutzen (vertikale Achse) wird gemessen als Differenz zwischen dem erwarteten Nutzen und den erwarteten Kosten und ausgedrückt in Prozent der Wirtschaftsleistung. Der erwartete Nutzen entspricht der Verringerung der Wahrscheinlichkeit von Krisen multipliziert mit den jeweiligen wirtschaftlichen Einbußen.

Quelle: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht.

Grafik V.4

Während sich die MAG-Analyse auf die Übergangskosten der neuen Regulierungsbestimmungen konzentrierte, erforschte eine Untergruppe des Basler Ausschusses die langfristigen makroökonomischen Auswirkungen („long-term economic impact“, LEI) der Reformen im Rahmen einer Kosten-Nutzen-Analyse. Als Kostenfaktor galten vor allem höhere Kreditzinsen, bedingt durch höhere Refinanzierungskosten der Banken.⁵ Die LEI-Studie weist jedoch darauf hin, dass es sich dabei um eine konservative Annahme handelt, da unberücksichtigt bleibt, dass risikoärmere Bilanzen die Eigen- und Fremdkapitalkosten der Banken in einem Ausmaß senken dürften, das die Kosten, die eine höhere Eigenkapitalquote nach sich zieht, mindestens teilweise ausgleicht. Eine weitere konservative Annahme war, dass höhere Refinanzierungskosten der Banken eins zu eins auf die Kreditzinsen überwältigt werden. Den genannten Kosten wurde u.a. der Nutzen gegenübergestellt, dass Bankenrisiken weniger oft auftreten und weniger schwerwiegend ausfallen werden. Empirische Daten zeigen, dass im Durchschnitt jedes Land alle 20–25 Jahre eine Bankenkrise erlebt. Die Schätzungen für die abgezinsten Produktionsverluste infolge von Bankenrisiken bewegen sich in einer großen Bandbreite – mit einem Median von 60% des BIP-Niveaus vor der Krise. Das bedeutet: Der Nutzen einer um 1 Prozentpunkt verminderten Eintrittswahrscheinlichkeit einer Krise liegt bei 0,6% des BIP vor der Krise.

⁵ Siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, August 2010.

Auf längere Sicht dürften die Vorteile größer sein als die Kosten

Nach der LEI-Analyse liegen für ein breites Spektrum von Mindestkapitalanforderungen⁶ die langfristigen Vorteile strengerer Kapital- und Liquiditätsanforderungen deutlich über den jeweiligen volkswirtschaftlichen Kosten (Grafik V.4). Wie groß diese Vorteile ausfallen, hängt in hohem Maße davon ab, ob das Sozialprodukt nach einer Finanzkrise wieder auf das Niveau steigt, das es ohne Krise erreicht hätte (als grüne Linien dargestellter Nutzen in Grafik V.4), oder dauerhaft auf einem niedrigeren Pfad bleibt, also einen permanenten relativen Rückgang erfährt (als rote Linien dargestellter Nutzen). Führt eine Krise, wie von den meisten Studien ermittelt, zu einer permanenten relativen wirtschaftlichen Einbuße, dürfte eine niedrigere Eintrittswahrscheinlichkeit einen entsprechend größeren Nettonutzen bewirken.

Der MAG-Bericht und die LEI-Studie lieferten zusammen mit weiteren Analysen eine wichtige Entscheidungsgrundlage: Sie legten relativ hohe Mindestpolster für erstklassiges Kapital und Liquidität mit entsprechend langen Übergangsfristen zum Aufbau dieser Polster nahe. Nun, da die Eckpunkte des internationalen Rahmenwerks feststehen, haben die Banken begonnen, ihre Bilanzen und Geschäftsmodelle an die neuen Anforderungen anzupassen – und die Diskussionen um die Regulierungsreform haben sich bereits anderen, ergänzenden Themen zugewendet.

Offene Fragen und künftige Aufgaben

Auf der Reformagenda stehen nun die Umsetzung der Regulierungsmaßnahmen zusammen mit einer aktiveren und offensiveren Aufsicht, die strengere Beaufsichtigung und Regulierung systemrelevanter Finanzinstitute, die Entwicklung effektiver grenzüberschreitender Liquidierungsmechanismen für Banken sowie die umfassendere Berücksichtigung von Nichtbankfinanzinstituten und dem Schattenbankensystem. Ein weiteres Thema ist die regulatorische Abgrenzung von Anlage- und Handelsbuch.

Umsetzung

Das Basel-III-Regelwerk muss zügig und weltweit einheitlich umgesetzt werden: Alle Mitgliedsländer des Basler Ausschusses müssen die Rahmenvereinbarung Basel III nunmehr zeitig in nationale Rechtsvorschriften und Aufsichtsbestimmungen überführen, damit der Umsetzungstermin im Jahr 2013 eingehalten wird.

Der Basler Ausschuss und sein Führungsgremium, die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Aufsichtsinstanzen, haben übereinstimmend erklärt, dass die neuen Standards in einer Weise eingeführt werden, die die Wirtschaftserholung nicht gefährdet. Dementsprechend ist eine zeitlich gestaffelte Umsetzung der Standards vorgesehen (Grafik V.1). So müssen die im Juli 2009 beschlossenen Maßnahmen zur Stärkung des regulatorischen

Schrittweise Umsetzung von Basel III, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden

⁶ In der LEI-Studie wurden bei der Berechnung der Eigenkapitalquoten für Kapital und risikogewichtete Aktiva ältere Definitionen aus der Zeit vor Basel III verwendet. Die Ergebnisse der quantitativen Auswirkungsstudie zeigen, dass die nach Basel-III-Definitionen ermittelten derzeitigen Verhältnisse von materiellem Eigenkapital zu risikogewichteten Aktiva in der Regel etwa zwei Dritteln der mit älteren Definitionen ermittelten Werte entsprechen. Die Zahlen auf der horizontalen Achse in Grafik V.4 sind unter diesem Gesichtspunkt zu betrachten.

Eigenkapitals und der Offenlegungsvorschriften bis spätestens Ende 2011 in Kraft treten. Die Basel-III-Anforderungen selbst greifen ab Anfang 2013 und sind bis 2019 schrittweise umzusetzen. Auch eine Beobachtungsperiode wurde eingeplant, um die Auswirkungen der Liquiditätsanforderungen auf einzelne Institute, den Bankensektor und die Finanzmärkte zu analysieren und eventuelle unbeabsichtigte Konsequenzen korrigieren zu können. Gleichermaßen wird der Basler Ausschuss im Verlauf der Übergangsphase die Auswirkungen der Höchstverschuldungsquote auf die Geschäftsmodelle der Banken beobachten, um sicherzustellen, dass die mit der Quote verbundenen Ziele erreicht werden.

Die Auswirkungen der neuen Standards werden beobachtet und unbeabsichtigte Konsequenzen berücksichtigt

Wie in allen Standards des Basler Ausschusses werden in Basel III *Mindestanforderungen* definiert und Fristen festgesetzt, bis zu deren Ablauf die Umstellung auf die neuen Standards spätestens erfolgen muss. Einzelne Länder sollten die Standards rascher umsetzen, wenn ihre Banken profitabel sind und die Standards ohne Einschränkung der Kreditvergabe erfüllen können. Nur weil die Frist für die endgültige Umsetzung von Basel III noch in einiger Ferne liegt, sollten die Banken ihre Gewinnausschüttungen nicht erhöhen dürfen, insbesondere dann nicht, wenn sich wachsende makroökonomische Risiken und Ungleichgewichte abzeichnen. Somit sind auch die Banken gefordert, ihre Planungen und Vorbereitungen aufzunehmen.

Länder und Banken müssen mit der Planung für Basel III beginnen

Basel III ist die zentrale regulatorische Antwort auf die Probleme, die die Finanzkrise offenbart hat. Die Umsetzung der Bestimmungen zu verschleppen oder die Vereinbarungen zu verwässern würde auf lange Sicht die Stabilität des Finanzsystems sowie die Robustheit der Wirtschaftserholung gefährden. Die vollständige, zügige und konsistente Umsetzung *aller* relevanten Standards durch die Banken ist von essenzieller Bedeutung – ebenso wie ihre rigorose Durchsetzung durch die Aufsichtsinstanzen. Letztlich werden sowohl der öffentliche Sektor als auch die Privatwirtschaft von einem stabileren Finanzsystem profitieren.

Vollständige, zügige und konsistente Umsetzung entscheidend

Aktivere und offensivere Aufsicht

Die Anstrengungen zur Umsetzung von Basel III müssen durch eine starke und verbesserte Einzelinstitutsaufsicht ergänzt werden. Eine starke Aufsicht ist erforderlich, um sicherzustellen, dass die Banken ihre Risiken mit einer ausreichenden Eigenkapitalbasis, entsprechenden Liquiditätspolstern und einem funktionierenden Risikomanagement im Griff haben. Die Aufsicht muss auch auf die Gefahr von Regulierungsarbitrage oder auf Finanzinnovationen reagieren, die sich durch Regelwerke allein nicht vollständig erfassen lassen. Allgemein geht es darum, sich mit den Auswirkungen aufkommender Risiken und wirtschaftlicher Entwicklungen auf die einzelnen Institute zu befassen. Die nationalen Aufsichtsinstanzen müssen aktiver werden und härter durchgreifen, insbesondere bei den größten und komplexesten Banken. Wichtig ist zudem, dass sowohl die Aufsicht auf Institutsebene als auch die Systemaufsicht intensiviert und besser aufeinander abgestimmt werden.

Wirksame Bankenaufsicht sowohl auf Einzelinstitutsebene als auch auf Systemebene erforderlich

Insbesondere mit der weiteren Arbeit am aufsichtsrechtlichen Prüfungsverfahren gemäß Basel II (Säule 2) unterstützt der Basler Ausschuss die Verbesserung der Aufsichtspraxis.

Systemrelevante Finanzinstitute

Zusätzliche
Instrumente für
systemrelevante
Finanzinstitute ...

Die Reduzierung der Risiken von Finanzinstituten, die auf globaler Ebene systemrelevant sind, wird von den internationalen Regulierungsgremien mit hoher Priorität verfolgt. Zwar wird die Kapitalausstattung aller Institute durch Basel III qualitativ und quantitativ verbessert, doch werden Externalitäten oder Spillover-Effekte von global systemrelevanten Finanzinstituten damit nicht vollständig erfasst. Zusätzliche Instrumente sind also notwendig.

... z.B.
Kapitalaufschläge ...

Im November 2010 legte das FSB ein Regulierungskonzept für global systemrelevante Institute vor. Demnach sollten diese Finanzinstitute angesichts des höheren Risikos, das sie für das weltweite Finanzsystem darstellen, auch in der Lage sein, höhere Verluste zu verkraften. Des Weiteren müsste es für eine Liquidierung solcher Institute ein klareres und besser koordiniertes Konzept geben, um nicht nur die Wahrscheinlichkeit, sondern auch die Auswirkungen eines Zusammenbruchs möglichst gering zu halten. So soll sichergestellt werden, dass global systemrelevante Finanzinstitute zügig geschlossen bzw. abgewickelt werden können, ohne das Finanzsystem zu destabilisieren und ohne die Steuerzahler zu belasten. Das FSB fordert darüber hinaus eine verbesserte Aufsicht für systemrelevante Institute, die gründlicher und effektiver ist als in der Vergangenheit.

Um global systemrelevante Finanzinstitute identifizieren zu können, hat der Basler Ausschuss quantitative und qualitative Kriterien entwickelt. Ein weiteres Thema ist derzeit die Kalibrierung der für global systemrelevante Finanzinstitute geforderten zusätzlichen Verlustabsorptionsfähigkeit; diese könnte durch eine Kombination von hartem Kernkapital und bedingtem Kapital erreicht werden. Der Basler Ausschuss wird hier in den nächsten Monaten eng mit dem FSB zusammenarbeiten.

Effektivere Liquidierung bzw. Abwicklung grenzüberschreitender Banken

... sowie
wirksamere
und besser
abgestimmte
Liquidierungs-
verfahren

Eine höhere Verlustabsorptionsfähigkeit von global systemrelevanten Finanzinstituten und effektive Liquidierungsverfahren ergänzen sich gegenseitig, ohne jeweils für sich genommen ausreichend zu sein. Die Finanzkrise hat u.a. auch die Bedeutung eines effektiven, grenzüberschreitenden Krisenmanagements unterstrichen. Bandbreite, Größenordnung und Komplexität internationaler Finanztransaktionen waren in den Jahren vor der Krise in nie gekanntem Maße angewachsen – dagegen hatten sich die Instrumente und Techniken für die grenzüberschreitende Liquidierung von Banken kaum weiterentwickelt. Im Verlauf der Krise zeigte sich, dass der Aufsicht teilweise die technische Basis zum Eingreifen fehlte und dass in vielen Ländern kein geeignetes Liquidierungsinstrumentarium vorhanden war. Die während der Krise ergriffenen Maßnahmen zur Liquidierung international tätiger Institute waren eher unter großem Zeitdruck getroffene Ad-hoc-Entscheidungen, die nur mit massiver öffentlicher Unterstützung realisiert werden konnten.

Im März 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss Empfehlungen zur Stärkung der nationalen Befugnisse bei der Liquidierung von Finanzinstituten und zu ihrer grenzüberschreitenden Umsetzung. Die Empfehlungen umfassen auch die Ausarbeitung von institutsspezifischen Notfallplänen für Banken sowie für die jeweilige Aufsicht im Herkunfts- und im Aufnahmeland.

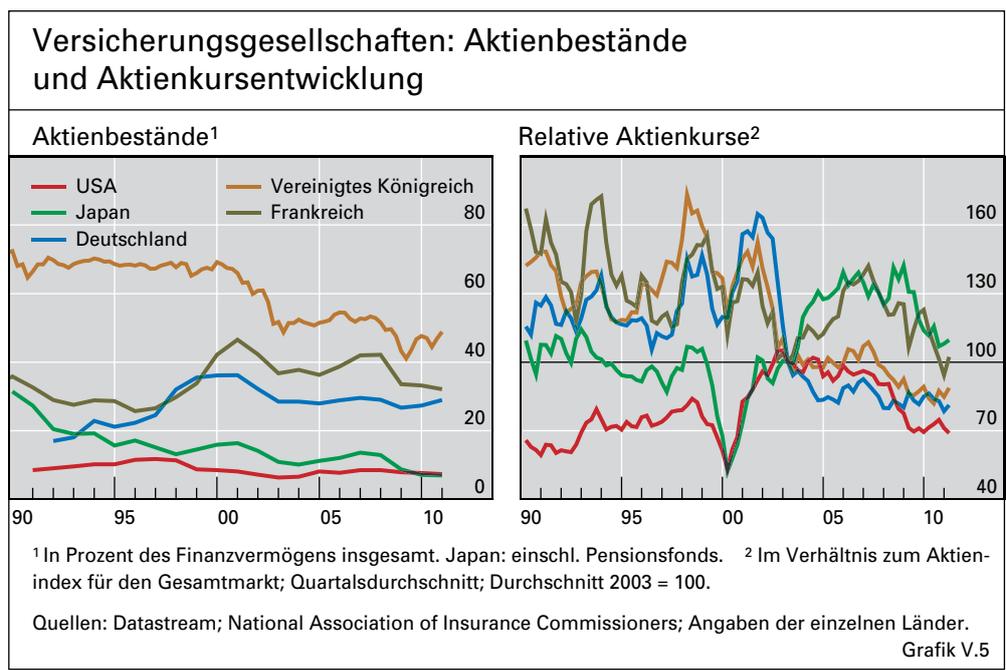
Ansteckungseffekte lassen sich durch Mechanismen zur Risikominderung wie z.B. Nettingvereinbarungen, Besicherung und Einschaltung regulierter zentraler Gegenparteien reduzieren. Diese und andere Maßnahmen könnten die Marktauswirkungen eines Bankzusammenbruchs eingrenzen. Auf Basis der Empfehlungen sollten praxisnahe und glaubwürdige Lösungen entwickelt werden können, um die Banken bei erheblichen Anspannungen im Finanzsektor krisenfester zu machen und gegebenenfalls ihre rasche Liquidierung zu ermöglichen.

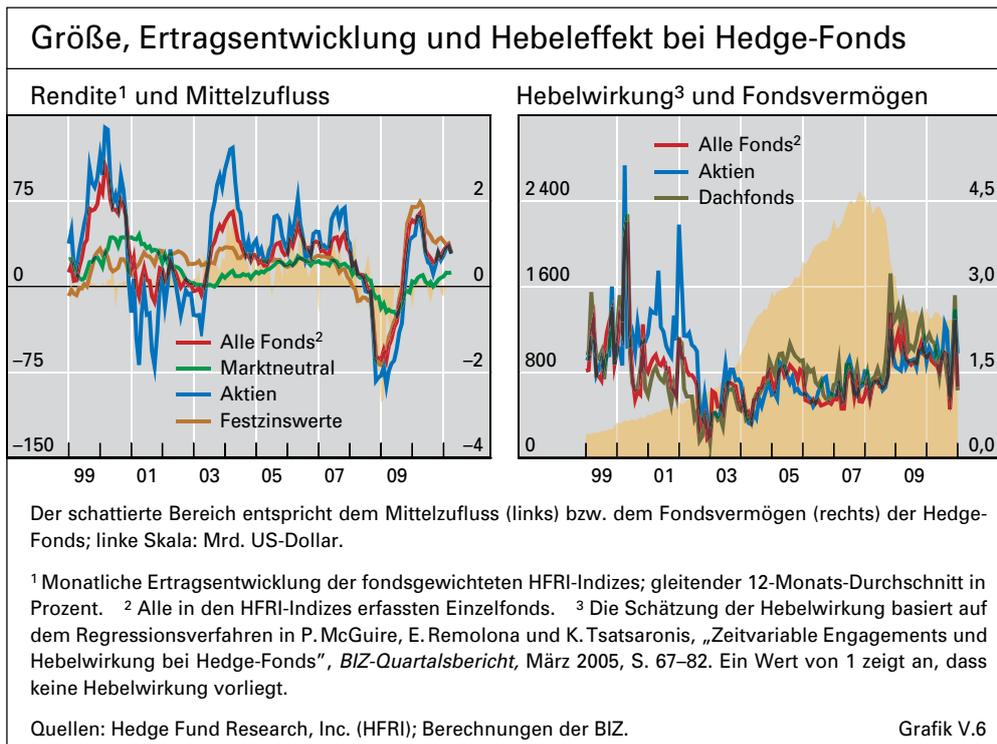
Auf dieser Grundlage untersuchen der Basler Ausschuss und das FSB die Fortschritte nationaler und internationaler Anstrengungen zur besseren Verwaltung und Abwicklung notleidender Banken mit minimaler Störung des Finanzsystems. Die beiden Gremien prüfen rechtliche und politische Veränderungen, mit denen die Aufsichtsinstanzen künftigen Anforderungen beim Krisenmanagement sowie bei der Liquidierung von Banken begegnen können.

Sonstige Unternehmen innerhalb des Finanzsektors

Bei den Maßnahmen zur stärkeren Regulierung systemrelevanter Institute sind auch die Unterschiede zwischen verschiedenen Bereichen des Finanzsektors zu berücksichtigen. Das FSB wird prüfen, wie die unterschiedlichen Regulierungsmaßnahmen zusammenwirken und ob die einzelnen Standards inkonsistent oder widersprüchlich sind. So sind beispielsweise tiefer gehende Überlegungen erforderlich, um die Systemrelevanz von Versicherungsgesellschaften und deren Bedeutung für die Finanzstabilität zu beurteilen. Versicherungsgesellschaften unterscheiden sich mit Blick auf ihr Risikoprofil in der Regel sehr stark von Banken, insbesondere in Bezug auf das Liquiditätsrisiko. Hinzu kommen deutliche nationale Unterschiede in der Bilanzstruktur von Versicherungsgesellschaften, z.B. beim Aktienmarktengagement (Grafik V.5 links). Abgesehen von Sonderfällen wie dem amerikanischen Versicherungs-

Prüfung der Systemrelevanz von Versicherungsgesellschaften





konzern AIG und den Monoline-Versicherern haben Versicherungen die jüngste Finanzkrise durchweg gut überstanden (Grafik V.5 rechts).

Hedge-Fonds sind eine weitere Unternehmensgruppe, bei der regulatorische Instrumente und Ziele erheblich von denen abweichen, die für den Bankensektor zweckmäßig sind. Ungeachtet massiver Anlageverluste und Mittelabflüsse während der Krise sind Vermögen und Fremdfinanzierungsgrad von Hedge-Fonds nach der Krise weitgehend stabil geblieben (Grafik V.6).

Schattenbankensystem

Der Begriff Schattenbankensystem bezieht sich auf die Kreditintermediation außerhalb des traditionellen Bankensystems mit entsprechender Fristen- oder Liquiditätstransformation. Beispiele hierfür sind die Aktivitäten von Geldmarktfonds, die Kreditvergabe durch unregulierte Finanzunternehmen, die Emission von mit längerfristigen Forderungen unterlegtem Commercial Paper („asset-backed commercial paper“) durch darauf spezialisierte Zweckgesellschaften und Anlagevehikel sowie die Refinanzierung von Verbriefungstransaktionen über die Repo-Märkte. Jedoch ist das Schattenbankensystem eng mit dem regulierten System verflochten: Viele große Banken erzielen aus solchen Geschäftsaktivitäten erhebliche Erträge und unterhalten direkte wie auch indirekte Kredit- und sonstige Beziehungen mit dem Schattenbankensystem. Konkret spielen hier Aktivitäten wie Bereitstellung von Krediten, Bonitätsverbesserung, Backup-Liquiditätsfazilitäten, Broker-Dienstleistungen, Warehousing-Finanzierung und Kreditversicherung eine Rolle.

Das Schattenbankensystem erfüllt durchaus wertvolle Funktionen – etwa mit der Kreditvergabe an bestimmte Sektoren. Ebenso eröffnet es den Banken und Investoren einige zusätzliche Möglichkeiten zur Steuerung ihrer

Auch das Schattenbankensystem wirft die Frage nach Systemrisiken auf ...

Kredit-, Liquiditäts- und Fristentransformationsrisiken. Umgekehrt hat die Finanzkrise aber auch gezeigt, dass das Schattenbankensystem eine Reihe von Risiken im weiter gefassten Finanzsektor entstehen lassen kann. Einigen dieser Risiken (z.B. aufgrund von Vorsorgekreditlinien) wird durch verbesserte Bankenregulierung sowie durch Initiativen wie die strengere Regulierung von Ratingagenturen und Geldmarktfonds begegnet. Andere Aspekte sind schwieriger zu handhaben – insbesondere solche, die einen hohen Grad an Koordination zwischen den Regulierungsgremien erfordern, sei es auf nationaler oder internationaler Ebene. Soll beispielsweise das Ausmaß der Liquiditätsinkongruenz in einem Anlagevehikel einer Bank beurteilt werden, kann dies Informationen von Banken- und Marktaufsichtsinstanzen mehrerer Länder erfordern.

... die sich durch Schließen von Lücken bei Datenerhebung und Regulierung mildern lassen ...

Als weitere Lehre der Krise ist festzuhalten, dass die Aktivitäten im Schattenbankensystem überwacht werden müssen, damit Aufsichtsinstanzen und Marktteilnehmer die Entstehung von Systemrisiken besser verstehen und antizipieren können. So waren US-Geldmarktfonds in den Jahren vor der Krise wichtige Refinanzierungsquellen für europäische Banken. Daher wirkte sich die Störung des US-Geldmarktfondssektors nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 auf die Refinanzierung europäischer Banken wie auch auf die Devisenswapmärkte aus, da die Banken ihre US-Dollar-Refinanzierung über Devisenswaps in lokale Währungen getauscht hatten. Wie in Kapitel VI dieses Jahresberichts ausgeführt, reicht die bestehende statistische Infrastruktur nicht aus, um diese Risiken einschätzen zu können.

... sowie durch strengere Überwachung

Das potenzielle Risiko, das das Schattenbankensystem für die Finanzstabilität darstellt, muss gesenkt werden: Erstens müssen die Offenlegung auf Einzelinstitutsebene sowie die systemweite statistische Datenerhebung verbessert werden, damit der Aufbau von Risiken angemessen überwacht werden kann. Auf Basis der verbesserten Datenverfügbarkeit müssen Indikatoren, die Aufschluss über Entstehung und Art potenzieller Systemrisiken geben können, laufend analysiert werden. Zweitens müssen Regulierungslücken identifiziert und geschlossen werden. Das Ziel dabei ist, einen risikoreichen Verschuldungsaufbau sowie Fristen- und Liquiditätsinkongruenzen im Finanzsystem generell zu vermindern. Regelungen, die diese Risiken konsistent über unterschiedliche Akteure und Aktivitäten hinweg reduzieren, würden die Möglichkeiten zur Regulierungsarbitrage verringern. Die globale Ausrichtung zahlreicher Aktivitäten im Schattenbankensystem erfordert eine weltweite Koordinierung dieser Anstrengungen. Im Auftrag der G20 plant das FSB, im Jahresverlauf 2011 Empfehlungen zu diesen Themen vorzulegen.

Internationale Koordinierung von grundlegender Bedeutung

Weitere regulatorische und aufsichtsrechtliche Initiativen

Im Zuge der Finanzkrise traten erhebliche Mängel der bestehenden Eigenkapitalbestimmungen zur Absicherung gegen Marktrisiken und Handelsbuchrisiken zutage. Die unmittelbarsten Defizite wurden mit den im Juli 2009 verabschiedeten Verbesserungen der entsprechenden Eigenkapitalbestimmungen behoben. Der Basler Ausschuss führt derzeit zusätzlich eine grundlegende Überprüfung der Handelsbuchregeln durch und beabsichtigt, deren Ergebnisse Ende 2011 zur öffentlichen Stellungnahme herauszugeben.

Grundlegende Überprüfung der Handelsbuchregeln

Wesentliche Fragen sind, wie sich Arbitragemöglichkeiten zwischen Anlage- und Handelsbuch beseitigen lassen, wie Handelsaktivitäten definiert werden sollen und wie das Risiko im Handelsbuch (eventuell auch das Marktrisiko im Allgemeinen) erfasst werden kann. Nach der bestehenden Regelung müssen Engagements im Anlagebuch entsprechend den eingegangenen Kreditrisiken (über die Kreditrisikobestimmungen von Basel II) sowie den Währungs- und Rohstoffrisiken (über die Bestimmungen zum Marktrisiko) mit Eigenkapital unterlegt werden. Handelsbuchpositionen unterliegen Eigenkapitalanforderungen für Zins-, Fremdwährungs-, Aktien- und Rohstoffrisiken (über die Bestimmungen zum Marktrisiko).

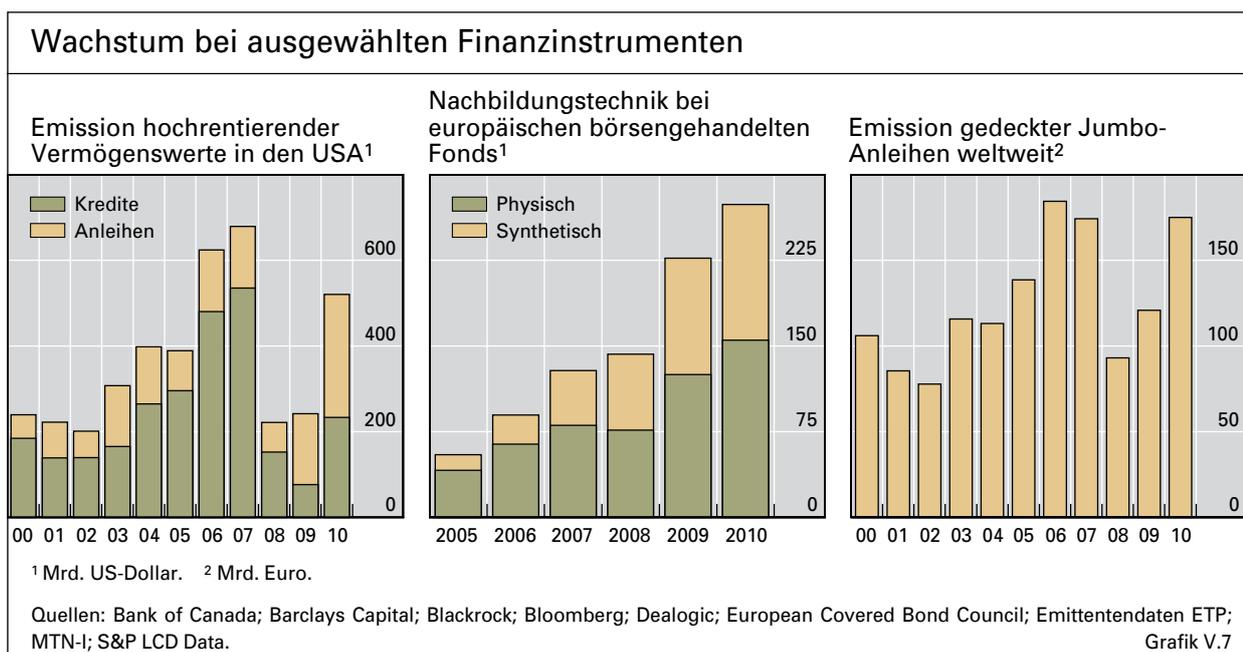
Das Finanzsystem im Wandel

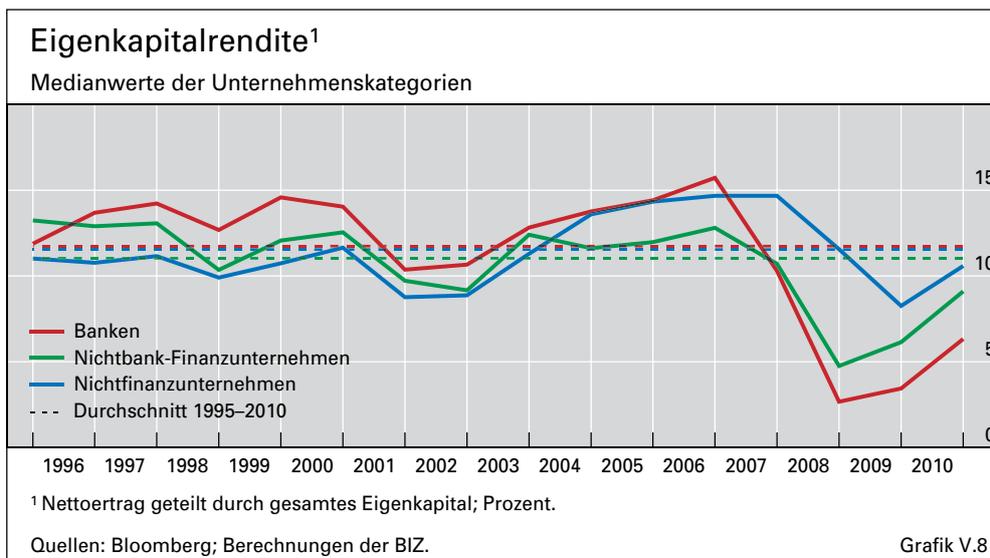
Banken gehen wieder Risiken ein ...

Die neuen Regulierungsbestimmungen treten nach der Krise zu einer Zeit in Kraft, in der das Finanzsystem noch von anderen Faktoren grundlegend beeinflusst wird. Die Marktteilnehmer gehen allmählich wieder Risiken ein. Dies äußert sich in der Stärke der Schuldtitel- und Aktienmärkte (Grafik I.1), der Höhe der Kapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik I.2) und der Wiederbelebung des Absatzes hochrentierender Anleihen (Grafik V.7 links). Auch Finanzinnovationen wie z.B. börsengehandelte synthetische Fonds (Grafik V.7 Mitte) und rohstoffbezogene Anlagevehikel (Grafik IV.B) spielen wieder eine größere Rolle. Kurzfristig sind die erneut steigende Risikobereitschaft und die neue Innovationsdynamik zentrale Herausforderungen für Aufsichtsinstanzen. Für sie geht es darum, ob und wie sie die ihnen zur Verfügung stehenden Instrumente einsetzen sollen, um gegen potenzielle Bedrohungen der Finanzstabilität vorzugehen.

... und passen ihre Geschäftsmodelle an ...

Auf längere Sicht sind Banken und andere Finanzinstitute im Begriff, ihre Geschäftsmodelle den neuen Gegebenheiten anzupassen. Wie bereits





festgestellt, ist das Eigenkapitalniveau gestiegen, überwiegend dank einbehaltener Gewinne. Zahlreiche Banken haben begonnen, stabilere und krisenfestere Refinanzierungsstrukturen aufzubauen, die Offenlegung ihrer Risiken zu verbessern und Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Kosten besser in den Griff zu bekommen. Diese Maßnahmen sind nicht nur eine Reaktion auf die strengeren aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, sondern sie sind auch Ausdruck eines gesteigerten Bewusstseins und einer höheren Sensibilität von Führungskräften, Aktionären und Geschäftspartnern der Banken in Bezug auf die Risikosituation der einzelnen Institute.

Die Weiterentwicklung der Geschäftsmodelle von Banken dürfte sich angesichts des zu erwartenden geringeren Risikogehalts der Bankbilanzen in niedrigeren und stabileren Eigenkapitalrenditen niederschlagen. Es ist allerdings noch unklar, ob Führungskräfte und Aktionäre von Banken nunmehr tatsächlich niedrigere Eigenkapitalrenditen anpeilen. In den Jahren vor der Krise hatten sich viele Banken Renditeziele von 20% oder mehr gesetzt, obwohl der globale Bankensektor insgesamt einen Medianwert von lediglich 15–16% erreichte (Grafik V.8). Im Zuge der Krise gingen die Eigenkapitalrenditen von Banken wie auch von Nichtbankfinanzinstituten drastisch zurück, was den Schluss nahelegt, dass die zuvor beobachteten hohen Werte dem höheren Fremdfinanzierungsgrad und der höheren Risikobereitschaft zuzuschreiben waren, ohne dass dies vollständig zu erkennen gewesen wäre (s. BIZ, 80. Jahresbericht, Kapitel VI). Längerfristig lag die Eigenkapitalrendite für Finanzinstitute meist zwischen 11% und 12%, was dem Durchschnittswert für Nichtfinanzunternehmen recht nahe kommt. Ungewöhnlich hohe Eigenkapitalrenditen im Finanzsektor dürften ein Indikator für einen Risikoaufbau im System sein – dies insbesondere dann, wenn die Renditenwerte bei zahlreichen Instituten gleichzeitig ansteigen.

Die Geschäftsmodelle der Banken haben sich auch im Hinblick auf Refinanzierungsstrukturen und -strategien weiterentwickelt. Auf kurze Sicht dürften die Zentralbanken die außerordentlichen Refinanzierungsmittel abzie-

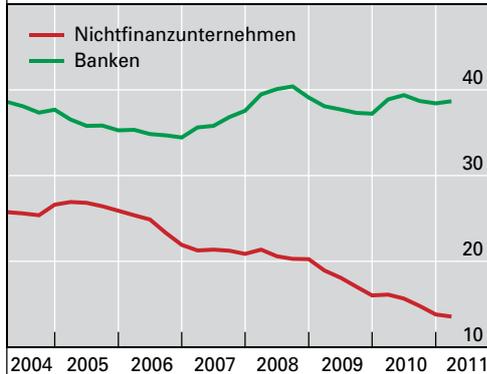
... müssen aber niedrigere Eigenkapitalrenditen anpeilen ...

... und ihre kurz- und langfristige Refinanzierungsregeln

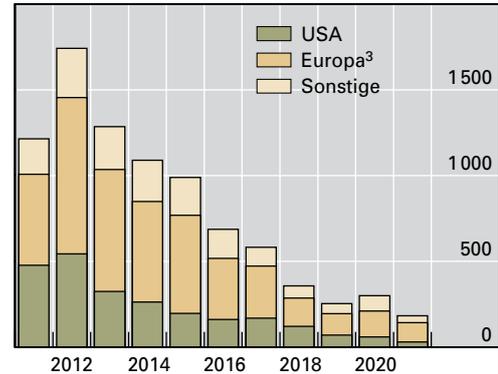
Fälligkeitsstruktur von Bankanleihen

Nach Restlaufzeit

Innerhalb von 2 Jahren fällige Anleihen¹



Umlaufende Bankanleihen nach Fälligkeit²



¹ Internationale Anleiheemissionen mit Fälligkeit innerhalb von 2 Jahren, in Prozent des Gesamtumlaufs der am internationalen Markt begebenen Anleihen. ² Umlauf nach Nationalität des Emittenten (April 2011); Mrd. US-Dollar; Konsortialschuldtitle mit einer ursprünglichen Laufzeit von über 360 Tagen, platziert an inländischen und internationalen Märkten, ohne Vorzugsaktien und Wandelanleihen. ³ Euro-Raum, Schweiz und Vereinigtes Königreich.

Quellen: Dealogic; internationale Finanzstatistiken der BIZ.

Grafik V.9

hen, die sie während der Krise am Interbankmarkt bereitgestellt hatten. Gleichzeitig bleiben die Banken kurzfristig refinanziert, sodass viele von ihnen in naher Zukunft einen erheblichen Refinanzierungsbedarf aufweisen werden (Grafik V.9). In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften finanzieren sich die Banken zudem schon seit mehreren Jahren zu sehr niedrigen Zinsen. Ein Zinsanstieg stellt für sie somit einen Risikofaktor dar, und das Finanzsystem in seiner Gesamtheit ist Zinsänderungsrisiken ausgesetzt.

Längerfristig ist eine Zunahme der Emission gedeckter Schuldverschreibungen festzustellen (Grafik V.7 rechts), die ihren Ursprung in einem gesteigerten Bewusstsein der Anleiheanleger für die Liquiditätsrisiken in der Bankenrefinanzierung hat. Gleichzeitig signalisiert diese Zunahme Unsicherheit im Hinblick darauf, welchen Status unbesicherte Gläubiger nach etwaigen Reformen der Liquidierungsverfahren haben werden. Rechtliche Regelungen für gedeckte Schuldverschreibungen sind mittlerweile auch in Ländern, in denen diese Instrumente bisher nicht verwendet wurden, umgesetzt worden oder werden geprüft.

Die Regulierung des Finanzsektors wird insofern wirksamer sein, als mit den neuen Bestimmungen Trends unterstützt und verstärkt werden, die sich positiv auf die Finanzstabilität auswirken, während gleichzeitig auf potenziell destabilisierende Nebenwirkungen reagiert wird. So baut die stärkere Betonung des harten Eigenkapitals im Rahmen von Basel III auf einer bereits gesteigerten Präferenz von Investoren und Gegenparteien von Banken für höherwertiges Eigenkapital auf und verstärkt diese noch. Ein weiteres Beispiel sind die gedeckten Schuldverschreibungen. Hier erfordert eine lebhaftere Emissionstätigkeit eine verbesserte Offenlegung der gesamten Belastung von Bankaktiva, um besicherten und unbesicherten Gläubigern eine präzise Einschätzung der bilanziellen Risiken zu ermöglichen.

Zusammenfassung

Die Finanzkrise stellte eine große Belastungsprobe für die Bankensysteme dar. Die Politik war gefordert, rasch und umfassend auf die von der Krise offengelegten Schwachstellen zu reagieren. Der Basler Ausschuss und das FSB haben eine Reihe weitreichender, international wirksamer Maßnahmen ausgearbeitet, insbesondere die im Dezember 2010 veröffentlichte Rahmenvereinbarung Basel III. Wie die Krise gezeigt hat, können sich Risiken über unerwartete Kanäle ausbreiten. Der entscheidende Impuls für Basel III waren zwar die Lehren aus der jüngsten Finanzkrise, aber primär ist das Regelwerk darauf ausgelegt, alle Banken weltweit krisenfester zu machen, ungeachtet ihrer Größe oder Komplexität. Die Umstellung auf die neuen globalen regulatorischen Bestimmungen wird sicherlich einige Kosten nach sich ziehen. Detaillierte Analysen des Basler Ausschusses, des FSB und der BIZ haben jedoch ergeben, dass die mittel- bis langfristigen Investitionen in ein krisenfesteres Bankensystem einen Nutzen bringen werden, der weit größer ist als die Kosten. Der Anpassungsprozess im Bankensektor an die neuen Anforderungen hat bereits begonnen. Allerdings gehen die Banken auch wieder mehr Risiken ein.

Der erste Schritt im Rahmen der weltweiten Regulierungsreform bestand darin, international Einvernehmen über eine strengere Regulierung herzustellen. Im nächsten Schritt gilt es, die neuen globalen Standards – sowie alle anderen aufsichtsrechtlichen Vorgaben – vollständig und zügig umzusetzen. Um sicherzustellen, dass diese Standards von den Banken eingeführt und in allen Ländern koordiniert und konsistent durchgesetzt werden, muss die Aufsicht aktiver und offensiver werden.

Die politische Reaktion auf die durch die Krise aufgedeckten Schwachstellen ist damit nicht abgeschlossen. Zu den offenen Fragen gehören die Regulierung systemrelevanter Institute, die Gestaltung wirksamerer Mechanismen für die Liquidierung internationaler Banken sowie Maßnahmen in Bezug auf das Schattenbankensystem. Diese Herausforderungen stehen im Mittelpunkt der nächsten Phase der weltweiten Regulierungsreform.