

Es gilt das gesprochene Wort!

„Finanzregulierung in Europa – Wissenschaft oder Kunst?“

Rede

von Felix Hufeld  
Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
(BaFin)

Bei

den Presidential Lectures am  
Center for Financial Studies der Goethe-Universität

in Frankfurt am Main

am 16. März 2017

Lieber Herr Professor Issing,  
meine Damen und Herren,

herzlichen Dank für die Einladung, heute Abend im Rahmen der Presidential Lectures des Centers for Financial Studies reden zu können. Als ich mir die Liste der bisherigen Vortragenden angesehen habe – in die sich Bundespräsidenten, Bundeskanzler und Zentralbankpräsidenten ebenso einreihen wie Kardinäle, Bankvorstände und führende Wissenschaftler –, da fragte ich mich schon, wie ich Ihnen das doch sehr technische und auch nüchterne Thema Finanzregulierung näherbringen könnte. Mir wurde brennend bewusst: Hier muss ich mir etwas einfallen lassen. Und wer könnte mir dabei besser zur Seite stehen – zumal in seiner Geburtsstadt und der nach ihm benannten Universität – als Johann Wolfgang von Goethe, der bekanntlich nicht nur ein Meister der Sprache und der Dichtung war, sondern sich sehr wohl auch mit den harten Fakten des Geldes und der Finanzverwaltung bestens auskannte.

Nicht nur privat wusste Goethe mit Geld umzugehen, er amtierte zeitweise sogar als Finanzminister des Kleinstaates Sachsen-Weimar-Eisenach. Das war seinerzeit keine besonders erstrebenswerte Aufgabe: Das Herzogtum hatte jede Menge Schulden angehäuft und Goethes Vorgesetzter, Herzog Carl August, kam auf die Idee, Papiergeld einzuführen. Zwar ist dies heute nicht unser Thema, dennoch fällt auf, dass Geldwertstabilität dem Finanzminister Goethe wohl ähnlich wichtig gewesen sein muss, wie Ihnen, lieber Herr Professor Issing.

So schrieb er in einem Gutachten: „Jeder Münzfuß, er sey welcher er wolle, muss fest seyn<sup>1</sup>.“ Danach habe ich mich ermutigt gefühlt, über Finanzregulierung zwischen Wissenschaft und Kunst zu sprechen.

Erlauben Sie mir zunächst noch eine kurze Begriffsklärung. Nicht nur im universitären Umfeld ist so etwas ja durchaus angebracht. Regulierung ist Entwicklung und Setzen neuer Rechtsnormen. Das obliegt normalerweise Parlamenten, wenn sie Gesetze verabschieden und Regierungen, wenn sie Verordnungen erlassen. Wir, die BaFin, betreiben vor allem Aufsicht, das heißt, wir wenden geltendes Recht an und setzen es, wenn es notwendig ist, auch durch. Aber wir wirken natürlich auch an regulatorischen Vorhaben mit – auf nationaler, europäischer und globaler Ebene, und zwar sehr intensiv. Insoweit ist die BaFin auf beiden Feldern aktiv, und ich werde heute Abend auch über beide sprechen.

Zwar ist unbestritten, dass Regulierung Grundannahmen, Modelle und quantitative Methoden braucht. Aber lassen Sie mich den Fokus auf den Teil der Regulierung richten, der manchmal mehr als Kunst denn als Wissenschaft erscheint.

---

1 Zitiert nach Artikel „Goethe und das liebe Geld“, aus Handelsblatt vom 18.09.2012; der Ursprungstext findet sich in „Goethes Amtliche Schriften“, Hg. von Willy Flach und Helma Dahl, 3. Bde., Weimar 1950-72, „Goethes Amtliche Schriften“, Hg. von Willy Flach. Fortgeführt von Helma Dahl. 4. Bde., Weimar 1950-87

Damit meine ich eine Bandbreite von Fragen, zu denen uns nicht Rechenmodelle die Antworten liefern, sondern bei denen mitunter schwierige Abwägungsentscheidungen zwischen unterschiedlichen regulatorischen Zielen zu treffen sind, die zudem in einem Spannungsverhältnis zueinander stehen können. Kurzum: Fragen, bei denen es vor allem auf das Urteilsvermögen von Menschen ankommt.

Durch Regulierung eine dauerhaft tragfähige Ordnung in den Finanzmärkten zu schaffen, ist schon allein wegen deren enormer Dynamik und Innovationskraft eine große Aufgabe. Hinzu kommt, dass die Märkte nicht losgelöst von ihrem Umfeld betrachtet werden können. Denken wir an die Unsicherheiten, die beispielsweise der Brexit und die noch unklare Rolle Großbritanniens in der künftigen internationalen Finanzarchitektur ausgelöst haben. Gerade in einem solchen Umfeld wird Regulierung auch ungewöhnliche Antworten finden müssen. In Prinzipien werden wir Standfestigkeit und Kontinuität beweisen müssen, in vielen Einzelfragen Pragmatismus und Flexibilität.

Hier tangieren wir erstmals die Schnittstelle zur Kunst. Es ist nicht Aufgabe von Regulierung und auch nicht möglich, jede denkbare Unsicherheit von vornherein auszuschließen. Im Gegenteil, es gehört zum ordnungspolitischen Auftrag, dem Markt die notwendigen Spielräume für Innovation und unternehmerisches Handeln zu lassen – im Extremfall auch das Scheitern.

Was Banken und deren Kunden von Regulierern erwarten dürfen, ist regulatorische Berechenbarkeit. Regulierer müssen also einen auf Dauer angelegten angemessenen Rahmen aufstellen. Sie bewegen sich dabei auf einem schmalen Grat. Lassen Sie mich die Kunst, die in der Regulierung manchmal von uns verlangt wird, an vier Beispielen demonstrieren.

1. Regulierung allgemein
  - 1.1 Financial Stability vs. Profitability (inkl. Moral Hazard)

Richten wir den Blick zunächst auf das Verhältnis von Finanzstabilität und Profitabilität. Hier lautet eine Grundfrage, wie stark das Bankgeschäft durch Kapital-, Liquiditäts- und sonstige Vorgaben begrenzt werden muss. Demgegenüber steht die Notwendigkeit für Finanzinstitute, Renditen zu erzielen und damit auch Kapitalgebern eine angemessene Verzinsung ihres eingesetzten Risikokapitals zu garantieren. Um dieses Spannungsverhältnis lösen zu können, müssen wir genau definieren, welchem Zweck das Bankgeschäft vorrangig dienen soll. In erster Linie sollen Banken natürlich ihrer Rolle als Intermediäre zwischen Kapitalangebot und -nachfrage gerecht werden. Das ist unproblematisch, solange in einem solchen Geschäftsmodell – und das meinen wir, wenn wir von der dienenden Funktion der Finanzwirtschaft gegenüber der Realwirtschaft reden – eine hinreichende Rendite erzielt werden kann. Problematisch wird es allerdings, wenn Anreize bestehen, diese Rendite deutlich zu optimieren, sei es, weil die Marktverhältnisse das erzwingen, sei es, weil exzessive Ansprüche an die Banken gestellt werden. Während Letzteres vor allem vor der Finanzkrise ein Problem darstellte, bewegt Ersteres die Märkte seit der Krise.

Die empirische Erfahrung zeigt, dass dieser Druck sehr stark werden kann und Freiheiten mitunter ausgenutzt werden, um den Eigennutzen zu steigern. Das ist zunächst weder illegal noch illegitim. Ja, es dient sogar zu einem gewissen Teil dazu, das Bankgeschäft rentabler zu

gestalten. Wo aber ist die Grenze erreicht? Manche Politiker würden sagen: Dort, wo die Gewinne an die Anteilseigner verteilt werden, herbe Verluste aber ganz oder teilweise vom Steuerzahler zu tragen sind. Bereits für Walter Eucken war klar, dass in einer Marktwirtschaft das so genannte Haftungsprinzip fundamental ist. Mit der Formulierung „Wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen“ hat er diese ebenso einfache wie überzeugende Maxime auf den Punkt gebracht.

Regulierung muss sicherstellen, dass Steuergeld nur im Notfall in die Hand genommen werden muss. Die Einrichtung des Single Resolution Board (SRB), die europäische Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) nebst Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM) sowie der Dreiklang aus höheren Kapitalanforderungen, verbesserter Liquiditätsausstattung und Good-Governance-Strukturen weisen in die richtige Richtung. Die Kunst des Regulierers besteht darin, im richtigen Zusammenspiel dieser Instrumente so unterschiedliche Ziele wie Prävention, Krisenmanagement und Vermeidung von Moral Hazard unter einen Hut zu bringen.

Warum so kompliziert, fragen sicher einige, wo man doch beispielweise mit einer deutlich höheren Leverage Ratio Banken genauso wetterfest machen könnte. Eine Meinung, die insbesondere hier im Frankfurter Raum einige Anhänger zu haben scheint. Aber ist das wirklich so? Ich kann die Idee dahinter verstehen, der Argumentation jedoch nicht folgen. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass ein kruder Kapitalansatz jegliche Risikosensitivität tötet. Vielmehr noch: Wenn ich als Institut ohnehin Bank- und Handelsbuch mit hohen, pauschalen Kapitalanforderungen absichern muss, kann ich doch gar nicht anders, als bei meinen Geschäften maximales Risiko einzugehen, um die hohen Kapitalkosten wieder hereinzuholen – und dies ohne regulatorische Folgen. Eine vor allem aus den Reihen der Wissenschaft ins Spiel gebrachte Leverage Ratio von – sagen wir einmal - zehn Prozent oder mehr würde nach meiner festen Überzeugung viele Kreditinstitute zu einer *risikoreicheren* Handlungsweise verleiten und nicht zu einer *risikoärmeren*. Die Sehnsucht nach einfachen Antworten ist auch in der Welt der Finanzen verständlich, man sollte ihr aber nicht allzu weit nachgeben.

Eine Abkehr von der Risikosensitivität als regulatorischem Prinzip wäre ein Schritt zurück in die Vergangenheit. Die Wiederauferstehung von Basel I kann im Ernst kein regulatorisches Ziel sein. Auf der anderen Seite aber muss Regulatorik die Anwendung interner Modelle so begrenzen, dass sich das grundsätzlich immer bestehende Bestreben, gegen ein regulatorisches System zu arbitrieren, beherrschen lässt.

Die Kunst, auf diese schwierige Abwägungsfrage eine richtige Antwort zu finden, beschreibt im Übrigen den konzeptionellen Kern der derzeit noch nicht beendeten Diskussion zur Vollendung der Basel-III-Reformen.

## 1.2 Risk Sensivity vs. Procyclicality

Ein Zielkonflikt besteht mitunter auch zwischen Risikosensitivität und Prozyklik. In den vergangenen Jahren hat eine stärker marktorientierte Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten die Risikosituation der Finanzakteure und -märkte vor allem transparenter gemacht. In der Bankenregulierung ist dies schrittweise mit den Übergängen von Basel I zu III

geschehen, im Versicherungsbereich war die Einführung von Solvency II die entscheidende Wegmarke.

Die Marktwertorientierung soll unter anderem die Risikoübernahme der Unternehmen mindern und deren Solvenz stärken. Außerdem soll die Verlustabsorptionsfähigkeit erhöht werden. Jedes Ding hat jedoch zwei Seiten. So kann Risikosensitivität, vor allem wenn sie am langen Ende nicht angemessen beschränkt wird, kurzfristige, hohe Volatilität bewirken. In Boomphasen könnte sie auch die Neigung zur exzessiven Kreditausweitung fördern, in Rezessionsphasen eine restriktivere Kreditvergabe – mit potenziell negativen Rückwirkungen auf die Realwirtschaft.

Bei den Versicherern besteht ebenfalls die Gefahr, dass eine stark marktwertorientierte Solvenzbewertung in Krisenzeiten prozyklisches Investmentverhalten begünstigt. Etwa, wenn die Unternehmen in andauernden Niedrigzinsphasen wie der jetzigen sehr langfristige Investitionen tätigen, um ein Mindestmaß an Rendite zu erzielen – man spricht auch von „flight into duration“ –, oder wenn sie in Stressphasen Notverkäufe tätigen müssen, um die Solvenzquote einzuhalten.

Erfreulicherweise ist viel unternommen worden, um prozyklische Effekte abzumildern. In der Bankenregulierung wurde beispielsweise der antizyklische Kapitalpuffer so ausgestaltet, dass die Institute in Zeiten übermäßigen Kreditwachstums zusätzliches Eigenkapitalpolster aufbauen sollen. Im Versicherungsbereich wurde eine Reihe von Maßnahmen in das Solvency-II-Regelwerk integriert. So sollen Ergebnisschwankungen, die durch Marktübertreibungen bei den Spreads für festverzinsliche Papiere ausgelöst werden, vermieden werden. Natürlich müssen solche Maßnahmen überwacht und muss Verbesserungsbedarf frühzeitig identifiziert werden. Letzten Endes wird es aber unvermeidlich bleiben, dass die regulatorische Verknüpfung von Eigenkapital und Risikosensitivität immer auch eine gewisse Prozyklik mit sich bringt. Die Kunst ist es, eine vernünftige Mischung aus Marktwertorientierung und Vorsichtsprinzip zu finden, die eine zielgerichtete risikoorientierte Regulierung mit möglichst niedriger prozyklischer Wirkung gewährleistet. Dies ist zweifellos eine der schwierigsten Fragen der Finanzregulierung, vor allem im Zusammenspiel mit solchen des Bilanzrechts und der Rechnungslegung.

### 1.3 Prinzipienbasiert vs. regelbasiert

Ein weiteres grundlegendes Spannungsverhältnis besteht zwischen prinzipien- und regelbasierter Regulierung. Die Dynamik der Märkte lässt sich nur dann in gewissen Bahnen halten, wenn Regulierung nicht alles bis ins letzte Detail ausdefiniert, sondern sich darauf beschränkt, einen Rahmen an bestandskräftigen Prinzipien zu setzen, innerhalb dessen sie gewisse Spielräume und Freiheiten gewährt. Im Bankensektor wurde der Umstieg zu einer stärker prinzipienorientierten Regulierung mit dem Übergang zu Basel II vollzogen. Für die Versicherungen geschah dies mit dem Start von Solvency II zu Beginn des vergangenen Jahres.

Ein prinzipienbasierter Ansatz ermöglicht, wenn richtig angewandt, die institutsindividuelle Erfassung und Bewertung des jeweiligen Risikoprofils. Allerdings verlangt Prinzipienorientierung nach einer engen Beziehung zwischen Unternehmen und ihren Aufsachern: Wichtig ist, dass wir uns als Aufsicht einen umfassenden Eindruck davon verschaffen können, ob ein Institut sein Risikomanagement so gestaltet hat, dass es seiner Risikosituation tatsächlich angemessen ist. Die

Institute wiederum haben Anspruch auf eine faire und vergleichbare, aber im Kern individuelle Aufsicht. Und Aufsicht ist faktenbasiertes Urteilen. Derartige Urteile bleiben unverzichtbar, auch wenn Aufsicht noch so sehr in Richtung Analysebasiertheit fortentwickelt wird.

Nach stärker regelbasierter Regulierung wird insbesondere dann verlangt, wenn gerade etwas gründlich schiefgelaufen ist: Immobilienkrise, Staatsschuldenkrise, Vertrauenskrise, Missselling-Skandale. Ein Zuviel an starren Regeln wird dynamischen Finanzmärkten und individuellen Risikoprofilen jedoch nicht gerecht. Ein Zuviel an prinzipienbasierter Regulierung erschwert die Vorhersehbarkeit und die Harmonisierung der Rechtsanwendung aufsichtlicher Maßnahmen über einzelne Institute und Länder hinweg. Es ist der Mix aus beidem – aus Prinzipien- und aus Regelbasiertheit –, der letzten Endes gute Regulierung ausmacht. Zweifellos eine Kunst.

#### 1.4 Divergierende Ziele bei conduct regulation

Meine Damen und Herren,

nicht nur in der traditionellen prudenziellen, das heißt solvenzorientierten Regulierung ist Augenmaß gefordert. Fast noch mehr gilt dies für die Verhaltensregulierung, die eine immer wichtigere Rolle einnimmt. Immer wieder fordert sie uns zu einem regelrechten Balanceakt heraus. Der wachsenden Bedeutung der Verhaltensregulierung tragen zahlreiche europäische Vorgaben Rechnung, die Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden zur Beschwerdeabwicklung und –bearbeitung sowie die Neuerungen, die die Finanzmarktrichtlinie MiFID II und die Finanzmarktverordnung MiFIR mit sich bringen werden – um nur einige Beispiele zu nennen.

Im Kern ist diese Entwicklung richtig. Verbraucher verdienen besondere Aufmerksamkeit, weil sie den Anbietern und professionellen Investoren unterlegen sind. Sie haben nicht das gleiche Wissen und sie verfügen nicht über ganze Teams von Experten, die ihnen helfen, das Kleingedruckte zu dechiffrieren und Renditeversprechen zu bewerten. Aufklärung und ein stärkerer Fokus auf Finanzthemen unter anderem in Schule und Ausbildung sind wichtig, ersetzen aber keine Missstandsaufsicht. Möglicherweise laufen wir aber Gefahr, eine Regelungsdichte und Komplexität zu schaffen, mit der die flächendeckende und rechtssichere Versorgung mit Finanzprodukten fraglich werden könnte. Wenn es sich nicht mehr lohnt oder mit unkalkulierbaren Rechtsrisiken verbunden ist, bestimmte Produkte anzubieten, wird es irgendwann kein Angebot mehr geben. Ich habe Zweifel, ob insbesondere den Verbrauchern damit gedient ist.

Selbst wenn Regulierung keine monokausale Erklärung für Marktentwicklungen sein kann, so zeigen diese Erkenntnisse, dass mögliche Marktreaktionen frühzeitig bedacht werden müssen, um Nachteile für die Verbraucher trotz bester Absichten zu vermeiden. Auch und gerade Verhaltensregulierung ist ein Abwägungsprozess, der von uns Regulierern und der Politik einiges an Kunstfertigkeit verlangt.

## 2. Europäische Ebene

### 2.1 Post-Krisenregulierung

Meine Damen und Herren,

bislang habe ich anhand einiger Beispiele aus der regulatorischen Praxis verschiedene grundlegende Problemstellungen und konzeptionelle Spannungen beschrieben. Regulierung und Aufsicht finden aber immer auch in einem institutionellen Rahmen statt. Und dieser heißt für uns in allererster Linie: Europa. Finanzregulierung als eine letztlich politische Disziplin unterliegt seit vielen Jahren einem sich immer mehr verdichtenden Prozess der Europäisierung, der sich konkret am Beispiel dreier unterschiedlicher Handlungsfelder verdeutlichen lässt.

#### 1. Handlungsrahmen: Materielles Recht

Werfen wir zunächst einen Blick auf das materielle Recht. Der unter dem Begriff Basel hinreichend bekannte Prozess der Bankenregulierung beschreibt eine zunehmende Detaillierung aufsichtlicher Anforderungen. Basel I, das Ende der achtziger Jahre entstandene grundlegende Werk für die Bankenregulierung, hatte einen Umfang von 30 Seiten, eine aus heutiger Sicht fast romantische Erinnerung. Das derzeit vorliegende Reformpaket Basel III ist in Europa seit 2014 umgesetzt durch die Eigenmittelverordnung CRR (Capital Requirements Regulation) mit gut 500 Artikeln und die Eigenmittelrichtlinie CRD IV (Capital Requirements Directive IV), die 165 Artikel umfasst.

Alle regulatorischen Neuerungen des CRR/CRD IV-Pakets aufzuzählen, würde selbst meine großzügig bemessene Redezeit sprengen – und vielleicht wollen es einige von Ihnen, zumindest heute Abend, gar nicht so genau hören. Die zentralen Aspekte darin betreffen bekanntlich strengere Anforderungen an die Quantität und Qualität der Eigenkapitalausstattung sowie Vorgaben für die Zulassung und Beaufsichtigung von Banken- und Finanzdienstleistungsunternehmen, vor allem im Bereich Risikomanagement, Liquidität und Governance.

Auch auf der Versicherungsseite hat der Formalisierungsgrad mit Solvency II deutlich zugenommen. Die gesamten legislativen Texte dazu, inklusive delegierter Rechtsakte, summieren sich auf - sage und schreibe - 6.716 Dokumentenseiten. Inhaltlich entspricht die Einführung von Solvency II dem Sprung von Basel I zu Basel III und hebt die Ansprüche in der Versicherungsregulierung auf ein deutlich anderes Niveau.

Obwohl die Wertpapieraufsicht als jüngste originär aufsichtliche Disziplin erst rund 25 Jahre alt ist, ist auch hier inzwischen ein erheblicher Kanon an Regelwerken entstanden. Die Finanzmarktrichtlinie MiFID, die zugehörige Verordnung MiFIR, die Marktinfrastrukturverordnung EMIR und die Marktmissbrauchsrichtlinie MAR – um nur einige wenige zu nennen - sollen Dokumentations-, Publikations- und Meldepflichten vorgeben sowie für Transparenz und Integrität auf den Wertpapiermärkten sorgen.

Neben solch grundlegenden Verordnungen und Richtlinien umfasst das materielle Recht in Europa noch viele bindende Technische Standards und Leitlinien, die durch den europäischen Gesetzgeber entwickelt und gesetzt werden. Und dann gibt es noch diverse Merkblätter und weitere Vorgaben, die ich nicht alle aufzählen möchte. Inwieweit die Einführung des Euro im Januar 2002 diese Entwicklung beschleunigt hat, ist dabei eine besonders interessante Frage. Sicher ist jedenfalls, dass die Wurzeln einer immer stärkeren Europäisierung weiter zurückreichen und dass Finanzregulierung zwischenzeitlich, ohne jeden Zweifel, zu den am dichtesten und stärksten europäisierten Rechtsmaterien überhaupt gehört.

## 2. Handlungsrahmen: Europäische Aufsichtsarchitektur

In unserem zweiten Handlungsrahmen – der europäischen Aufsichtsarchitektur – weist der Weg ebenfalls eindeutig in Richtung Europa. Bereits 2001 wurde der Ausschuss der europäischen Wertpapieraufseher CESR (*Committee of European Securities Regulators*) aus der Taufe gehoben. Wenig später, im Jahr 2004, entstanden der Ausschuss der europäischen Bankenaufseher, CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*), und der Ausschuss der europäischen Aufseher für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung, CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*). CESR & Co. sollten unter anderem für mehr Konvergenz in der Aufsichtspraxis sorgen.

Das ist ihnen, soviel kann man rückblickend sagen, nur bedingt gelungen, sie waren allerdings eine wichtige Entwicklungsstufe. Sie wurden in eine Landschaft gesetzt, die zumindest teilweise von EU-Recht geprägt war – in der Bankenaufsicht immerhin schon seit Ende der 70er Jahre. CESR, CEBS und CEIOPS blieben jedoch eher Gentlemen`s Clubs, bei denen Begegnung und der Austausch von Know-how im Vordergrund standen. Die Souveränität der nationalen Behörden blieb unangetastet.

Als dann die Finanzkrise die gesamte Welt in Atem hielt, reagierten die EU und ihre Mitgliedstaaten – unter anderem – mit einer grundlegenden Strukturreform. Anfang 2011, nicht einmal zwei Jahre nachdem der frühere IWF-Chef und Gouverneur der Banque de France, Jacques de Larosière, der EU-Kommission seine Umbaupläne präsentiert hatte, war das Europäische System der Finanzaufsicht errichtet – mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA, ihrem Pendant für die Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht EIOPA und der Wertpapier- und Marktaufsicht ESMA. Hinzu kam der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), der Handlungsempfehlungen zu makroprudenziellen Fragen in der Europäischen Union abgeben kann. Rechtliche Grundlage hierfür waren drei EU-Verordnungen aus dem Jahr 2010.

Anders als ihre Vorgängerorganisationen haben die so genannten ESAs deutlich weitergehende Kompetenzen, auch wenn sie entgegen ihrer Namen eher regulatorische Harmonisierer als Aufsichtsbehörden sind. Unter anderem wirken sie an der Entwicklung von einheitlichen Standards, Leitlinien und Empfehlungen sowie an der Überwachung der Anwendung von EU-Recht mit. Durchgriffsrechte haben die Behörden dagegen nur in Ausnahmefällen, etwa wenn eine nationale Aufsichtsbehörde gegen EU-Recht verstößt. Allerdings kann auch in diesen ESAs nichts ohne Stimmenmehrheit verabschiedet werden. Bei den finalen Beratungen so genannter



Level II- und Level III-Maßnahmen, also von Technischen Standards und Leitlinien, reicht es sogar aus, wenn mindestens vier Mitglieder, die mehr als 35% der Bevölkerung der Union ausmachen, mit Nein stimmen oder sich enthalten. Dann ist eine Sperrminorität da. Klar ist aber auch, dass der Aufbau und die zunehmende Stärkung dieser Institutionen einen erheblichen Zuwachs an formaler und faktischer Kompetenz auf der europäischen Ebene nach sich zogen.

Ganz besonders deutlich wird dies an dem stark gewachsenen Bündel von Leitlinien und Q&A, also Frage- und Antwortpaketen, Aktivitäten, die rechtstechnisch dem Level III zuzuordnen sind. Diese sind zwar nach der Logik der europäischen Rechtsetzung juristisch gerade nicht verbindlich, faktisch entfalten sie aber – gestützt auf das so genannte Comply-or-explain-Verfahren – eine weitreichende Bindewirkung.

Diese zunehmende Europäisierung, die bislang eine Domäne nationaler Gesetzgebungs- und Verwaltungspraxis war, kann in ihrer Bedeutung gar nicht hoch genug eingeschätzt werden. So richtig und notwendig diese Entwicklung in der Sache sein mag, sie erzeugt, und das ist nicht ganz überraschend, auch Friktionen. Und dies keineswegs nur bei den betroffenen Finanzinstitutionen, die naturgemäß über Überregulierung und überbordende Bürokratie klagen, sondern sehr wohl auch aus Sicht nationaler politischer Systeme. Es hat nicht erst der Wahl des neuen US-Präsidenten Donald Trump bedurft, um ein vielfach getwittertes Störgefühl über die vermeintliche Dominanz internationaler Gremien über die nationalen Interessen zu beklagen. Ähnliche politische Willens- oder Unwillensbekundungen gibt es auch in Deutschland. Und das ist nicht weiter verwunderlich.

Was in Sonntagsreden „Zusammenwachsendes Europa“ und „Europäische Harmonisierung“ genannt wird, bedeutet im nationalen Alltag schlicht Souveränitätsverlust. Dies wird dann besonders relevant, wenn einzelne europäische Regulierungen und ihre nationale Umsetzung zu breiten Diskussionen in der Bevölkerung führen, wie es zuletzt im Fall der Wohnimmobilienkreditrichtlinie zu sehen war.

Sie werden mir nachsehen, dass ich angesichts dieser immer wiederkehrenden und im Einzelfall durchaus heiklen Abwägungsprozesse zwischen europäischem Harmonisierungsinteresse einerseits und nationalen Besonderheiten andererseits auf die fortdauernde Notwendigkeit einer starken und kompetenten nationalen Finanzaufsicht hinweisen möchte. Diese Übersetzungsleistung an einer sensiblen Schnittstelle zwischen nationalen und europäischen Interessen ist aus meiner Sicht eine nach wie vor unverzichtbare Aufgabe.

Umgekehrt ist vollkommen klar, dass Finanzregulierung in der heutigen international vernetzten Welt ohne eine starke europäische Rolle nicht mehr funktionieren würde – und dies interessanterweise in doppelter Hinsicht: Einmal gegenüber einzelnen Mitgliedstaaten, um ein Höchstmaß an Harmonisierung und Schutz in einem einheitlichen Wirtschaftsraum zu gewährleisten. Zum anderen als starke europäische Stimme im Rahmen globaler Standardsetzung – Stichwort Basel. Mit einem Wort: Europa ist in der Finanzregulierung zu *dem* zentralen Akteur geworden, was ich uneingeschränkt begrüße. Trotz aller Notwendigkeit zur Abwägung, klugem, schrittweisem Handeln und durchaus auch, nationale Besonderheiten und Interessen zu

berücksichtigen, steht für mich völlig außer Frage, dass der europäische Weg der einzig richtige ist – und, konsequent weitergegangen, erfolgreich sein wird.

### 3. Handlungsfeld: Europäische Bankenaufsicht SSM

Ein drittes Handlungsfeld ist der im November 2014 etablierte einheitliche europäische Bankenaufsichtsmechanismus (SSM) unter dem Dach der Europäischen Zentralbank (EZB). Hier wird die eingangs erwähnte Unterscheidung zwischen Regulierung und Aufsicht nochmals relevant. Anders als in den vorgenannten Prozessen regulatorischer, das heißt rechtssetzender, Verdichtung auf europäischer Ebene, wird hier erstmals ein echtes operatives Aufsichtsmandat für die 126 größten europäischen Banken von der nationalen auf die europäische Ebene angehoben.

Der Unterschied ist gravierend. Während die europäische Finanzregulierung sich zwar inhaltlich, aber nicht strukturell von anderen rechtssetzenden, das heißt politischen, Materien unterscheidet, ist die Europäisierung unmittelbaren Verwaltungshandelns - bis hin zu schärfsten Eingriffsformen - echtes Neuland und erst in sehr wenigen Fällen realisiert worden.

Regulierung ist die Herbeiführung von tragfähigen Lösungen mit erprobten Mechanismen kollektiver Kompromissfindung. Aufsicht ist demgegenüber die Anwendung geltenden Rechts im Einzelfall und auf maximalem Detailniveau. Es erfordert die nahezu ununterbrochene Produktion verbindlicher Einzelfallentscheidungen. Das ist etwas völlig anderes als Regulierung. Ein solches Verwaltungshandeln zu europäisieren, im Falle des SSM auf Basis von 19 souveränen Staaten, stellt offensichtlich eine ganz andere Herausforderung dar als die mehr oder minder erprobte Vermittlung politischer Kompromisse. Dies erleben wir hautnah alle zwei Wochen im Supervisory Board der europäischen Bankenaufsicht der EZB. Sowohl die Menge des Vorgelegten als auch der zu bewältigende Detaillierungsgrad sowie die gelegentliche unweigerliche Politisierung von aufsichtlichen Einzelfallentscheidungen sind zentrale und andauernde Herausforderungen unserer dortigen Arbeit. Um es aber klar zu sagen: Was hier innerhalb aller kürzester Zeit aufgebaut und seither erreicht wurde, ist eine herausragende Leistung der EZB sowie aller weiteren beteiligten Behörden und Personen. Dennoch ist die Integration ganz unterschiedlicher Aufsichtskulturen, Sprachen und Bankensysteme unter einem Dach eine bleibende Aufgabe.

Um das Ziel einer vereinheitlichten, effektiven und effizienten Bankenaufsicht bestmöglich zu erreichen, sollten in Sachfragen selbstverständlich weitere Feinjustierungen vorgenommen werden. Dazu zählt für mich etwa, die Entscheidungsprozesse zu entschlacken und das oberste Entscheidungsgremium bei der EZB von bestimmten Standardentscheidungen sowie Detailfragen zu entlasten. Zudem ist innerhalb des SSM noch eine gewisse Angleichung unterschiedlicher vormaliger Aufsichtskulturen notwendig.

Während die BaFin und die Bundesbank in der Vergangenheit einen natürlich faktenorientierten, aber eher qualitativen Ansatz verfolgt haben, standen etwa für unsere französischen Kollegen schon immer quantitative Methoden und Modelle im Vordergrund. Dass nun auch der SSM eine sehr viel stärker kennzahlenbasierte Vorgehensweise verfolgt, ist angesichts der Vielzahl und Komplexität der zu beaufsichtigenden Institute nachvollziehbar und richtig. Es dient zweifellos der besseren Vergleichbarkeit. Allerdings muss sich gute Aufsicht im Einzelfall, und Aufsicht muss sich immer im Einzelfall bewähren, auch eine qualitative, abwägende und beurteilende Komponente bewahren. „Auf die Mischung kommt es an<sup>2</sup>“, wusste schon Goethe, den ich auch in dieser Frage an meiner Seite weiß. Ich bin mir sicher, dass wir im SSM die richtige Mischung aus quantitativer und qualitativer Aufsicht im Laufe der Zeit immer genauer kalibrieren werden. *Das*, meine Damen und Herren, erscheint mir eine vergleichsweise einfache Kunst, die sich mit jeder Zunahme an kollektiver, europäischer Erfahrung immer besser bewerkstelligen lässt.

Ein Thema, das bei der Bankenaufsicht im SSM auch 2017 ganz oben auf der Agenda steht, ist die Analyse von Geschäftsmodellen und der Ertragssituation der Institute. Eine Aufgabe, die auch den Aufsehern unternehmerisches Denken abverlangt.

Aber: Der Sinn der Übung besteht nicht darin, quasi in Frankenstein's Labor an einer europäischen „Einheitsbank“ zu basteln. Im Gegenteil: Es geht darum, durch gleiche Standards gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen und ein vergleichbar hohes Niveau an Stabilität sicherzustellen. Wir geben das Geschäftsmodell *nicht* vor. Wir sind *nicht* die besseren Banker, wir wollen das auch gar nicht sein. Und wir greifen grundsätzlich nicht in unternehmerische Entscheidungen der Institute ein. Was wir tun: Wir schauen, ob wir diese Entscheidungen nachvollziehen können und prüfen sie auf ihren Risikogehalt und ob beispielsweise die geplante Kapitalausstattung dafür angemessen ist. Und glauben Sie mir: Die kritischen Rückfragen der Aufsicht tragen in einer bemerkenswerten Vielzahl von Fällen tatsächlich zur Robustheit mancher überoptimistischer Planungen bei.

Meine Damen und Herren,

diese kleine Tour d'Horizon durch die europäische Finanzregulierung sollte Ihnen anhand einiger Beispiele zeigen, welche konzeptionellen wie auch institutionellen Herausforderungen dabei zu meistern sind. Manche Themen würden sich dabei in gleicher Weise stellen, wenn wir noch rein national Finanzregulierung betreiben würden, andere Themen wiederum sind originär dem Prozess der Europäisierung geschuldet.

Ja, wir müssen darauf achten, dass die Dinge nicht zu komplex werden. Nicht nur, um die betroffenen Kreditinstitute nicht zu überfordern, sondern weil Normsetzung ab einem bestimmten Komplexitätsgrad ganz grundsätzlich kontraproduktiv wird. Vielleicht muss erst das Bestreben, aus Angst vor dem Verlust größtmöglicher Harmonisierung, jedes Detail regeln zu

---

<sup>2</sup> Johann Wolfgang von Goethe: Faust II, Vers 6848 ff. / Wagner

wollen, einem neuen europäischen Selbstbewusstsein weichen, sich stärker auf Prinzipien zu beschränken.

Wer daraus einen Appell gegen Europa schlussfolgert, geht fehl. Im Gegenteil: Eine stärker an Prinzipien orientierte europäische Regulierung kann offensichtlich nur dann zielführend sein, wenn sie durch eine ebenso europäisierte Aufsicht auch umgesetzt wird. Diesen Weg sind wir in der Bankenunion bereits gegangen. In anderen Sektoren der Finanzwirtschaft muss dies schrittweise und klug weiterentwickelt werden. Europäischer Enthusiasmus ersetzt keine weitsichtige Fortentwicklung europäischer Finanzregulierung, insbesondere nicht in solchen Bereichen, in denen hohe Abhängigkeiten zu anderen Rechtsmaterien bestehen - und die noch weit von einer Europäisierung entfernt sind, wie etwa im Steuer- und Insolvenzrecht, im Sozial- und Arbeitsrecht oder in der Frage des gerichtlichen Rechtsschutzes. Finanzregulierung, zumal in Europa, bewegt sich daher unentrinnbar im Spannungsfeld zwischen Fachlichkeit und Politik, Althergebrachtem und Neuem: Eben zwischen Wissenschaft und Kunst.

Über wie viel Fachwissen und Kunstfertigkeit ein Regulierer oder ein Aufseher auch verfügen mag, es bleibt eine Binsenweisheit, dass sich Krisen nicht für alle Zeiten verhindern lassen. Es muss uns aber gelingen, die Wahrscheinlichkeit ihres Eintretens zu minimieren und falls sie eintritt, ihre zerstörerische Kraft zu dämpfen. Es ist nicht Aufgabe von Regulierung, jede denkbare Ungewissheit – auch Scheitern und Marktaustritt - von vornherein auszuschließen, und dies darf auch nicht ihr Anspruch sein.

Und: Auch Regulierung selbst ist natürlich Volatilitäten ausgesetzt. Vor der Krise war lange Deregulierung angesagt, und erst als die Misere da war, wechselten viele in das Lager der Regulierungsbefürworter. In der aktuellen Situation sollte die Kunst darin bestehen, Volatilität zu begrenzen. Proportionalität, Differenzierung und lessons learned sind wichtig und willkommen. Eine erneute Deregulierungswelle gilt es jedoch zu vermeiden. Ansonsten droht ein ständig wiederkehrender regulatorischer Schweinezyklus aus Krise – Regulierung – Deregulierung und erneute Krise, der in niemandes Interesse sein kann. Weder in dem der Industrie noch in dem des öffentlichen Gemeinwesens, in dessen Auftrag wir als Finanzregulierer und Aufseher zu handeln haben.

Meine Damen und Herren,

ich danke Ihnen für Ihre geduldige Aufmerksamkeit und freue mich auf die Diskussion mit Ihnen.