



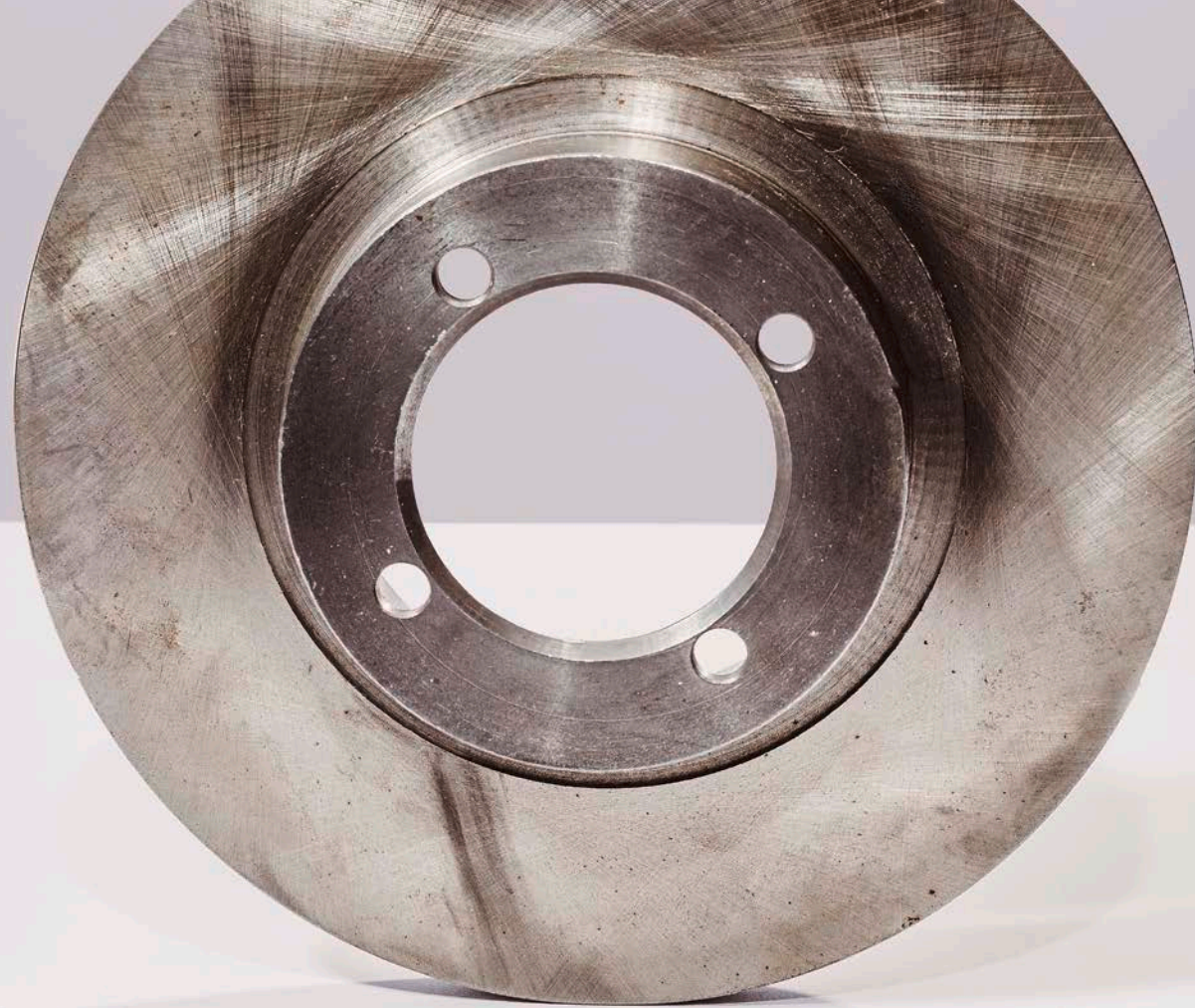
ikf°
wissen und
handeln





sicher?

Zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzmarktkrise: Hat die Bankenregulierung für mehr Systemstabilität gesorgt? Wie stark werden die Institute belastet? Wie gehen die Finanzleiter von Nichtbanken mit der gestiegenen ökonomischen Unsicherheit um?



1 Stoßdämpfer – Konzeptionelle Fragen der Bankenregulierung Stephan Paul

Ein «verlorenes Jahrzehnt»?

Im Juni 2007 – also vor fast genau zehn Jahren – brach nach der Schließung zweier Fonds von Bear Stearns die Finanzmarktkrise aus. Im Anschluss an die Lehman-Insolvenz im September 2008 resultierte hieraus die schwerste Störung der Weltwirtschaft nach dem Zweiten Weltkrieg. Regierungen und Zentralbanken haben mit unterschiedlichen Instrumenten reagiert, um die nachfolgenden Schockwellen abzufedern: Die Finanzmärkte wurden mit Liquidität geflutet, Staatshaushalte zur Ankurbelung der Konjunktur massiv ausgeweitet und die Handlungsspielräume von Kreditinstituten durch eine Verschärfung der Regulierung eingeschränkt.

Ist die Weltwirtschaft dadurch sicherer geworden? Mittlerweile zeigt sich ein erheblicher Verschleiß der eingesetzten «Stoßdämpfer»:

- Institutionelle und private Investoren können kaum noch Renditen erzielen, um zumindest die Inflation auszugleichen. Der notwendige Aufbau einer Altersvorsorge stellt breite Bevölkerungsschichten vor erhebliche Probleme. Gleichzeitig führt die Niedrigzinspolitik zu überhitzten Immobilienmärkten – ein Szenario, wie es erst zur Finanzmarktkrise geführt hat.
- Speziell in Europa hängen zahlreiche Länder von der Finanzierung durch die Staatengemeinschaft ab. Damit verbunden sind drastische Einschnitte in die jeweiligen Sozialsysteme, was nicht zuletzt zur politischen Destabilisierung beigetragen hat.

- Die mit Basel III verbundenen Belastungen durch die Veränderung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften haben – in Verbindung mit der Niedrigzinsphase und dem gleichzeitigen Umbruch durch die Digitalisierung – auch über Jahrzehnte hinweg erfolgreiche Geschäftsmodelle vieler Kreditinstitute in Frage gestellt.

Muss man angesichts dieser Unsicherheiten die letzten zehn Jahre als «verlorenes Jahrzehnt» bezeichnen, wie es der IWF schon 2011 mit Blick auf eine «Abwärtsspirale der finanziellen Instabilität» befürchtete? Ein Jahrzehnt nach dem Krisenausbruch sind die weltwirtschaftlichen Perspektiven unklarer denn je: Wie lange werden die Notenbanken an der Niedrigzinspolitik festhalten? Welche Zukunft hat der Euro? Wohin führt der neue, insbesondere von den USA ausgehende Protektionismus?

Auch die Zukunft der Bankenregulierung ist ungewiss; der die Weiterentwicklung der Normen treibende Baseler Ausschuss befindet sich offenbar in einer Sackgasse. Anfang Januar 2017 sollten bei einem Treffen die letzten Details geklärt werden, um «Basel III zu vollenden» (Basel Committee 2017). Doch was sich in den Monaten zuvor schon abzeichnete, wurde Gewissheit: Das Treffen musste verschoben werden, weil sich die Vertreter der USA auf der einen, Europas und dabei insbesondere Frankreichs und Deutschlands auf der anderen Seite nicht einigen konnten. Daher wählte die Wirtschaftspresse die «Bankenaufseher im Kulturkampf» (o.V. 2017a). Ob es noch im Laufe dieses Jahres zu einer Einigung kommen wird, ist derzeit offen.

Ayrton Senna

THERE ARE NO
SMALL ACCIDENTS
ON THIS CIRCUIT.



Streit über interne Modelle

Der strittigste Punkt bei den Verhandlungen ist die Frage, wieviel Eigenkapitalreduktion gegenüber der Anwendung von Standardverfahren mit dem Einsatz interner Modelle möglich sein soll. Der zuletzt diskutierte Kompromiss sah vor, diese durch einen Output Floor auf höchstens 25 % zu begrenzen. Mittels interner Modelle z.B. bei der Berechnung der zur Unterlegung von Ausfallrisiken notwendigen Eigenmittel hätten diese also mindestens 75 % des entsprechend dem Standardansatz notwendigen Volumens zu betragen (o.V. 2017b). Die deutsche Kreditwirtschaft befürchtet hierdurch einen signifikanten Anstieg der von den Banken vorzuhaltenden Eigenkapitalbeträge. Sie pocht auf die Einhaltung der auch von den Bankenaufsehern zu Beginn des Verhandlungsprozesses formulierten Vorgabe, es dürfe zu «keinen signifikanten» Erhöhungen der Kapitalanforderungen kommen, ein «Basel IV» sei abzulehnen (Deutsche Kreditwirtschaft 2016).

Doch können Normen sachgerecht sein, bei denen Art und Weise der Risikoberechnung so lange modifiziert werden, bis die jetzige Höhe der Eigenmittelausstattung bei allen oder auch nur dem Durchschnitt der Banken ausreicht? Dies wäre vergleichbar mit einem Kreditinstitut, das das Konfidenzniveau bei seiner Value at Risk-Berechnung so lange nach unten korrigiert, bis der sich errechnende Risikobetrag das gegebene Eigenkapital der Bank nicht mehr übersteigt.

Tatsächlich wurde die Risikosensitivität der Normen zwar in allen bisherigen Baseler Paketen proklamiert, durch ihre konkrete Ausgestaltung jedoch unterlaufen (zum Überblick Paul 2015a):

- Bei Basel I wurde in umfangreichem Maße «Ergänzungskapital» als Eigenmittelkategorie geschaffen, deren Formen zwar den betriebswirtschaftlichen Anforderungen an Eigenkapital nicht genügten, aber dazu beitrugen, dass insbesondere die japanischen Kreditinstitute die Normen ohne die Aufnahme neuen Haftkapitals oder eine Reduktion der Risiken erfüllen konnten.
- Basel II löste die sehr holzschnittartigen Vorgängernormen mit dem expliziten Wunsch nach mehr Risikosensitivität ab. Daher orientierte sich die Eigenkapitalunterlegung im Bereich des Kreditausfallrisikos im Standardansatz erstmals an externen Ratings, und es wurde (auch für Marktrisiken) die Möglichkeit zur Nutzung interner Modelle geschaffen. Vor der Einführung des Normenpakets wurden die voraussichtlichen Belastungen für die Banken in mehreren Auswirkungsstudien getestet und die Regelungen in ihren technischen Details schließlich so lange modifiziert, bis die Eigenkapitalanforderungen bei ihrer Einführung im Durchschnitt unverändert bleiben konnten.
- Das als Reaktion auf die Finanzkrise verabschiedete Basel III erhöhte zwar die Anforderungen an die zu unterhaltenden Eigenmittelbeträge, speziell für systemrelevante Banken sogar erheblich. Doch mit der Einführung einer zusätzlichen, risikounabhängigen Kapitalstrukturnorm in Form der Leverage-Ratio wurde vom Ziel der Risikosensitivität abgerückt. Eines der hierfür ins Feld geführten Argumente lautete bereits, diese Begrenzung sei als «backstop» gegen Modellrisiken erforderlich (vgl. zu einer kritischen Auseinandersetzung mit Konzeption und konkreter Höhe der Leverage-Ratio Paul/Stein 2013).

Output Floor keine geeignete Lösung

Die durch die internen Modelle ermöglichte Eigenkapitalersparnis hat der Basler Ausschuss mehrmals untersucht (Basel Committee 2013a–c). Hier wie auch in neueren Studien (etwa Behn/Haselmann/Vig 2016) zeigte sich, dass die Rahmenbedingungen der Aufsicht für die Ausgestaltung der Modelle den Banken relativ weite Handlungsspielräume lassen, also manipulationsoffen sind. Vergleichbare Exposures führen daher zu unterschiedlich hohen Beträgen notwendiger Eigenmittel. Der wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie unterstützt aus diesem Grund in seinem Brief an den Minister vom November letzten Jahres auch das Baseler Vorgehen, «den Missbrauch der Risikomodelle zum Kleinrechnen der Risiken» (S. 3) durch eine Untergrenze (den sogenannten Floor) einzuschränken.

Doch dieser Vorschlag kann allenfalls als kurzfristige Reparaturoperation angesehen werden. Die geltenden Regeln – so auch die Standardansätze – «beruhen auf Pseudowissenschaft, Politik und Tradition» (Hellwig 2016). Mit ihnen als Benchmark die aus internen Modellen resultierenden Eigenkapitalanforderungen zu begrenzen, kann schon grundsätzlich nicht überzeugen. Und jede gewählte Untergrenze bzw. jeder Höchstbetrag möglicher Reduktionen wäre eine rein willkürliche Festlegung, die bestenfalls aus der aktuellen politischen Sackgasse herausführen kann. Da jedoch hierzulande derzeit nur 50 Banken interne Modelle einsetzen, darf die regulatorische Diskussion nicht auf dieses Thema verengt werden. Im Gegensatz etwa zum europäischen Ausland ist die noch ca. 1850 Institute umfassende deutsche Kreditwirtschaft durch eine hohe Zahl «mittelständischer» und kleinerer Kreditinstitute geprägt, für

die viel eher von Interesse ist, inwiefern die Bankenregulierung noch «angemessen» ist.

Proportionalität als «Schlüselfrage»

Immer heftiger klagt die Kreditwirtschaft in den letzten Jahren über regulatorische Belastungen. Speziell mittelgroße und kleinere Häuser sehen sich durch die Vielfalt der nach der Finanzkrise veränderten oder neu eingeführten Normen mit erheblichen Umsetzungskosten konfrontiert. In vielen Fällen seien dabei Vorschriften anzuwenden, die zur Begrenzung der Risiken bei großen, international tätigen Instituten entwickelt wurden und insofern für das Geschäftsmodell der durchschnittlichen Sparkasse und Volksbank gegenstandslos oder ungeeignet wären (repräsentative Stimmen bei o.V. 2017c).

Mit Macht rückt daher die Forderung nach mehr «Proportionalität» in den Fokus der Diskussion. Die von den Instituten anzuwendenden Normen müssten sich – so die Argumentation – sehr viel stärker an deren Charakteristik ausrichten. Es gelte, vom bisherigen «One-size-fits-all-Ansatz» wegzukommen (zu diesem Konzept Neuberger/Rissi 2014). Die Regulierungsbehörden in Deutschland teilen diesen Grundtenor. So habe die BaFin «in ihren tagtäglichen Gesprächen mit den Instituten erkannt, wie sehr das Thema Proportionalität drängt». Sie sieht es als ein «berechtigtes Anliegen der kleineren Institute, dass wir schnell einen Weg finden, der mehr Proportionalität ermöglicht». (beide Zitate Röseler 2017, S. 32) Auch die Bundesbank ist «überzeugt davon, dass Regulierung verhältnismäßiger ausgestaltet werden muss». (Dombret 2017) Die Politik hat die Proportionalität – erst jüngst bei einer Anhörung im EU-Parlament – zu einer «Schlüselfrage» erklärt



(o.V. 2017d) und fordert: «Deutschland braucht schnell einen Proportionalitätspakt.» (Brinkhaus 2017) So populär – und in einem Wahljahr daher auch nützlich – Forderungen nach einem Abbau administrativer Belastungen auch sein mögen: Vor einer erneuten und möglicherweise tiefgreifenden Veränderung der Regulierung ist die Bedeutung des Ziels der «Proportionalität» und seine genaue Operationalisierung zu hinterfragen.

Bedeutung der Proportionalität

Regulierungsalternativen müssen generell anhand der Kriterien der Effektivität und Effizienz abgewogen werden (Paul 2015b, S. 579 ff.). Unter dem Effektivitätsaspekt wird ihre Eignung geprüft, dem einzigen theoretisch gerechtfertigten Oberziel der Regulierung – Gewährleistung von Systemstabilität – zu genügen. Im Hinblick auf die Effizienz ist unter den verbleibenden Maßnahmen derjenigen Alternative der Vorzug zu geben, die die beste Wirtschaftlichkeit bzw. Kosten/Nutzen-Relation besitzt. Vor allem in Bezug auf dieses Kriterium spielt die Proportionalität eine wichtige Rolle (Llewellyn 2016 und EBA Banking Stakeholder Group 2015). Jede zusätzliche regulatorische Maßnahme verursacht Kosten, die bis hin zu dadurch notwendigen Veränderungen des Geschäftsmodells einer Bank reichen können. Möglicherweise werden dadurch auch Ausweichhandlungen (Arbitragen) zur Umgehung der Vorschriften oder Beeinträchtigungen des Wettbewerbs ausgelöst, wenn die Wirkungen von Maßnahmen in den Kreditinstituten unterschiedlicher Charakteristika sehr verschiedenartig ausfallen.

Bei Cost/Benefit-Analysen ist die Quantifizierung des Nutzens im Nenner zumeist besonders schwierig. Im hier diskutierten Zusammenhang müssten die durch eine zusätzliche

Regulierungsmaßnahme vermiedenen Belastungen im Rahmen einer nächsten Finanzmarktkrise beziffert werden; hilfsweise können die Schäden der vergangenen Krise(n) herangezogen werden. Auch in Bezug auf den Zähler zeigen sich gewichtige Messprobleme. Erfasst werden müssten neben den direkten Regulierungskosten der Maßnahmenumsetzung auch die angesprochenen (Opportunitäts-) Kosten durch die strategischen Konsequenzen für Kreditinstitute mit Blick auf die Auswahl der Geschäftsfelder, Kundengruppen, Produkte, Standorte usw.

Kumulative Regulierungskosten abschätzen

Quantitativ gestützte Analysen potenzieller Auswirkungen von Regulierungen sind trotz der Brisanz und Tragweite dieser Effekte bisher rar. Für deutsche Genossenschaftsbanken zeigen Hackethal und Inderst in ihrer Untersuchung 2015, dass vor allem regulatorische Maßnahmen in den Bereichen Meldewesen und Anlegerschutz zu erheblichen direkten Kosten im Rahmen der operativen Umsetzung und laufenden Einhaltung führen und dabei insbesondere kleinere Institute überproportional stark belasten. Mit ähnlichem Fokus und analogen Ergebnissen weist aktuell eine weitere Untersuchung auf die mit regulatorischen Maßnahmen verbundenen Fixkosten hin, die über Skaleneffekte für größere Institute leichter zu «verdauen» seien, spiegelbildlich jedoch die Frage aufwerfen würden, ob mittlere und kleinere Banken «too small to survive» würden (Schenkel 2017).

Zum tiefergehenden Verständnis der kumulativen Effekte der Regulierung hat das Institut für kredit- und finanzwirtschaft (ikf) eine qualitative empirische Studie durchgeführt, die den Einfluss der Regulatorik auf die bestehenden Geschäftsmodelle

von kleinen und mittelgroßen Kreditinstituten am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken untersucht (Paul/Lange 2016, Kurzfassung im zweiten Beitrag dieses Journals). Hierzu wurden leitfadengestützte Tiefeninterviews mit Vorständen und Bereichsleitern von genossenschaftlichen Kreditinstituten – mit einer Bilanzsumme von 100 Millionen bis über 6 Milliarden € – durchgeführt und mithilfe einer strukturierten Inhaltsanalyse (Critical Incident Technique) ausgewertet. Die Untersuchung zeigt, dass sich infolge der erhöhten Eigenkapitalanforderungen im Kontext von Basel III nur bedingt Handlungsbedarf für die befragten Institute ergeben hat. Strategische Anpassungen resultieren dagegen vor allem aus dem Zwang zur Einhaltung der Liquidity Coverage Ratio (LCR) sowie den strengeren Vorschriften des Anleger- und Verbraucherschutzes. Demgegenüber wird die Net Stable Funding Ratio (NSFR) von den befragten Banken bisher nur eingeschränkt als relevante Herausforderung wahrgenommen, wobei insbesondere größere Institute zu bedenken geben, dass gerade die strukturelle Liquiditätsquote perspektivisch einen starken Effekt auf das Geschäftsmodell haben wird.

Auch wenn die empirischen Ergebnisse erst Indikationen geben, weisen sie doch auf Kostenbelastungen durch die Regulierung sowohl auf der operativen als auch der strategischen Ebene der Kreditinstitute hin, von denen die Banken in unterschiedlichem Maße betroffen sind. Bevor daher über die Reduktion oder gar Abschaffung bestimmter Teile der Regulierung entschieden werden kann, muss der Begriff der Proportionalität genauer abgegrenzt werden.

Suche nach einem geeigneten Proportionalitätskriterium

Die bisherigen Vorschläge für eine stärkere «Verhältnismäßigkeit» der Regulierung grenzen die Gruppe derjenigen Institute, die in den Genuss von Erleichterungen kommen sollen, vor allem über die Größe (ihrer Bilanzsumme oder ihres Geschäftsvolumens) ab. Vor fast genau einem Jahr, im April 2016, traten der deutsche Finanzminister Schäuble und sein britischer Amtskollege Osborne für eine «Small Banking Box» ein. Entsprechende Anregungen wurden schnell von kreditwirtschaftlichen Verbänden aufgegriffen (z.B. Genossenschaftsverband Bayern 2016 und Bayerischer Bankenverband 2016). Aktuell macht sich der Exekutivdirektor Bankenaufsicht der BaFin, Raimund Röseler, für Erleichterungen kleinerer Institute stark. Dabei stellt er auf eine Schwelle von 30 Mrd. € ab, die auch darüber entscheidet, ob eine Bank der direkten EZB-Aufsicht unterliegt. Hierbei handle es sich daher um ein bereits etabliertes Kriterium. Bei den potenziell nicht-systemgefährdenden Banken sei eine weitere Differenzierung notwendig «zwischen den etwas größeren und den wirklich ganz kleinen, von denen keinerlei Systemgefährdung ausgehen» könne (Röseler 2017, S. 32). Der oberste Schwellenwert würde damit jedoch sehr deutlich über der Grenze von 1,5 Mrd. € liegen, welche der EU-Kommission für Erleichterungen z.B. hinsichtlich von Offenlegungsvorschriften vorschwebt (o.V. 2017f).

Der für aufsichtliche Fragen zuständige Bundesbank-Vorstand, Andreas Dombret, hat in diesen Wochen seine Vorschläge zur regulatorischen Proportionalität konkretisiert. Seit 2016 setzt er sich nachdrücklich für eine «Zweiteilung des regulatorischen Regimes für kleinere Institute einerseits und große, international tätige Banken andererseits» ein (Dombret

2016). Bei einer «Small Banking Box» könne eine geringe Bilanzsumme «im niedrigen einstelligen Milliardenbereich» ein erstes Abgrenzungskriterium sein (Dombret 2017). Zweitens dürfe die Bilanzsumme – aufgrund der Größenunterschiede der Banken in den europäischen Kreditwirtschaften – nicht größer als ein bestimmter Teil des Bruttoinlandsprodukts sein. Drittens formuliert er eine Reihe von «harten Nebenbedingungen:

- Nur solche Institute dürfen Teil der Box werden, die im Abwicklungsfall einem Insolvenzverfahren unterliegen.
- Anwärter für die Small Banking Box dürfen keine nennenswerten Kapitalmarkt- oder grenzüberschreitenden Aktivitäten haben.
- Sie sollten ein kleines Handelsbuch sowie ein kleines Derivatebuch aufweisen.
- Sie sollten keine internen Modelle verwenden.»

Selbst wenn alle diese Kriterien erfüllt werden, sollte die letzte Entscheidung über die Zuordnung zur Box dennoch dem jeweiligen Aufseher vorbehalten bleiben. Bei «schwerwiegenden Einwänden» sollte er davon absehen können, ein Institut unter vereinfachten Regeln zu beaufsichtigen (Zitate nach Dombret 2017).

Dieser Vorschlag erweitert zwar den Kriterienkatalog, setzt aber immer noch primär bei der Größe der Institute an, was auch durch die Verwendung des Begriffs der Small Banking Box zum Ausdruck kommt. Auch wenn dieser hinreichend schlagkräftig für eine Debatte im politischen Raum und speziell auf europäischer Ebene sein mag, wird die Proportionalität damit nur unzureichend beschrieben. Denn die «Verhältnismäßigkeit»

muss sich wiederum am genannten Oberziel der Regulierung – Systemstabilität – orientieren. Entscheidend für die Frage, welche regulatorischen Vorschriften für das jeweilige (Cluster von) Kreditinstitut(en) verbindlich sein sollten, ist demnach dessen (deren) systemisches Risiko. Dieses wird durch die Größe beeinflusst, aber nicht allein bestimmt. Mit dem Begriff der Small Banking Box springt die Politik daher zu kurz – und auch die Kreditwirtschaft tut sich mit seiner Verwendung keinen Gefallen. Denn die Vielzahl von Fusionen in den Verbundorganisationen lassen die durchschnittliche Bilanzsumme bei Sparkassen und Volksbanken ansteigen, und es drohen zunehmend «Klippeneffekte» rund um die «magische» Ein- bzw. Austrittsschwelle in die respektive aus der Box – ganz unabhängig von der Frage, nach welchen Kriterien diese Schwelle sachgerecht festgelegt werden könnte.

Bei der Quantifizierung des systemischen Risikos von Banken anhand von öffentlich verfügbaren Daten hat die Forschung in den letzten Jahren erhebliche Fortschritte gemacht (Überblicke bei Weiß/Bostandzic/Neumann 2014 und Weiß/Neumann/Bostandzic 2014). Wesentlich erweitert wurden auch die Möglichkeiten der Aufsicht zur Gewinnung von «Inside Information». Seit 2016 wird der SREP-Prozess nach der zweiten Basler Säule auch für die weniger bedeutenden Banken in Deutschland (Less Significant Institutions, LSIs), die national beaufsichtigt werden, ausgerollt. In diesem Rahmen ergingen im letzten Jahr 300 bindende Bescheide mit durchschnittlichen Kapitalaufschlägen von 1,5 – 2 Prozentpunkten (o.V. 2017e). In Form der qualitativen Aufsicht werden dabei nicht zuletzt die mit dem Geschäftsmodell des jeweiligen Kreditinstituts verbundenen Risiken geprüft.

Damit besteht die Chance für eine weitere Fundierung der sogenannten «Risikomatrix», in die BaFin und Bundesbank die Institute bereits seit einigen Jahren einordnen, um damit ihr Aufsichtshandeln (z.B. in Form von Vor-Ort-Prüfungen) zu priorisieren (vgl. die folgende Abbildung 1 für das Jahr 2015). Dabei wird zunächst auf der Basis von Jahresabschlussprüfungsbericht, aktuellen Risikoanalysen, Erkenntnissen aus Aufsichtsgesprächen und Sonderprüfungen sowie Auskunftsverlangen ein Risikoprofil erstellt. Auf dieser Grundlage erfolgt dann eine Risikoklassifizierung nach Qualität und Systemrelevanz. Mit dem Kriterium der «Qualität» bewertet die Aufsicht den Umfang und die Komplexität der Risiken sowie die Angemessenheit der Ausgestaltung von Organisation und Risikomanagement des jeweiligen Kreditinstituts. Zur Abschätzung der «Systemrelevanz» wird unter Prüfung der Kriterien Größe, Intensität der Interbankbeziehungen, Grad der geschäftlichen Verflechtung mit dem Ausland geprüft, wie sich eine hypothetische Schieflage des Instituts auf den Finanzsektor insgesamt auswirken kann (BaFin 2016, S. 125 ff.). Die Positionierung in der Matrix ergibt sich also aus dem Zusammenspiel von potenziellem Systemrisiko und Einschätzung der Ist-Situation über alle relevanten Risikoarten hinweg (Abb. 1).

Die SREP-Prüfungen ermöglichen der Aufsicht eine noch genauere Einschätzung der Institute und damit weitere Ausdifferenzierung der Matrix, die bereits für das Jahr 2016 angekündigt wurde. Unabhängig davon, dass die genaue Technik des Aufsichtsscorings (Gewichtung der Kriterien, Art der Bepunktung, Scoring-Schwellenwerte für Matrixfelder) als Grundlage der Einordnung in die Matrix bislang nicht veröffentlicht ist und sich auch über die Zahl der Matrixfelder stets streiten lässt: Die

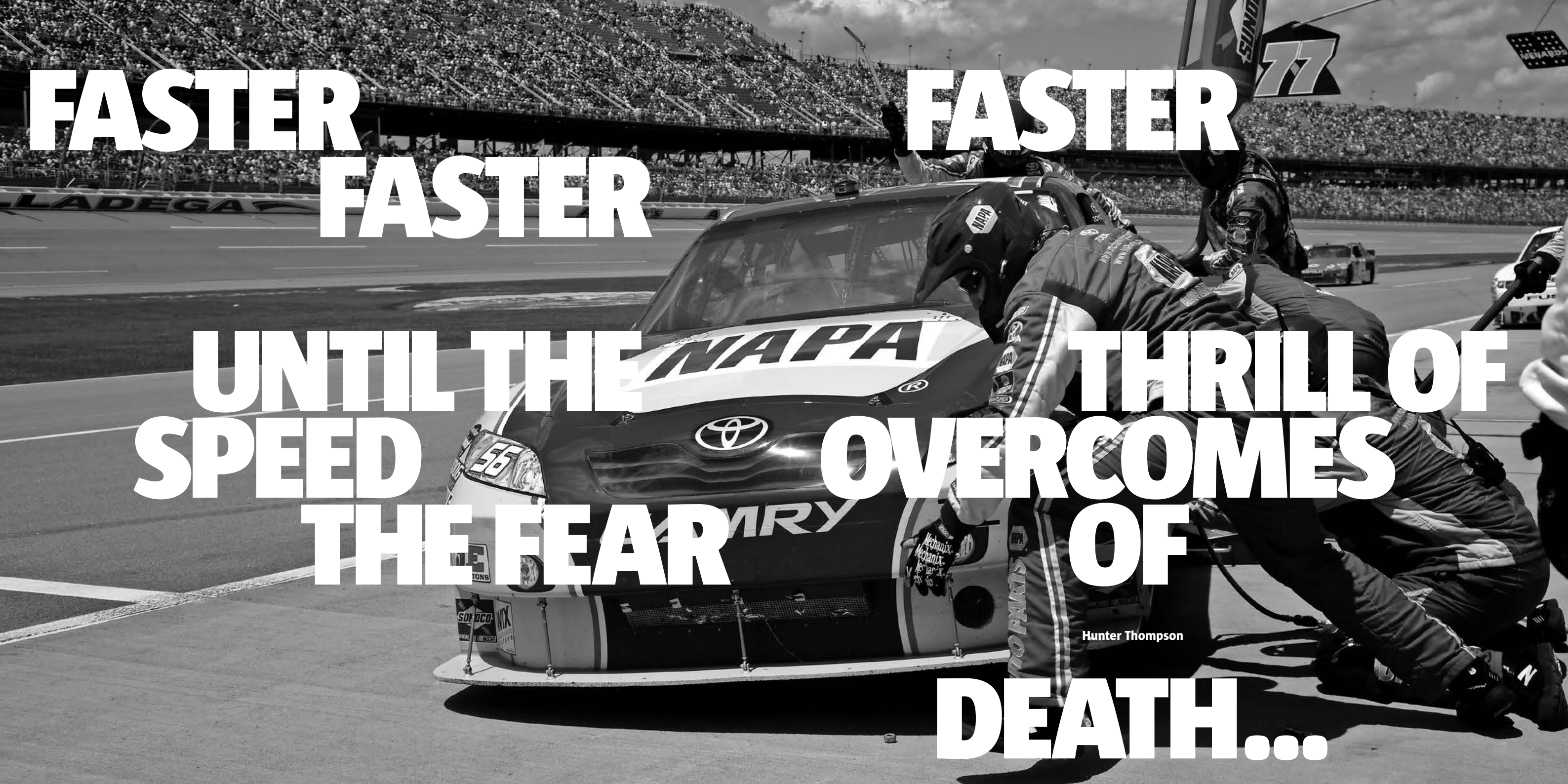
aufsichtliche Klassifizierung stellt den Einstieg in ein künftig noch weiter auszubauendes Rating der (systemischen) Gefährdungslage eines Instituts dar, das im Sinne der Proportionalität die Bestimmung des Umfang der (nicht) anzuwendenden Regulierungsvorschriften ermöglicht (zur Einbeziehung weiterer Kriterien Llewellyn 2016 und EBA Banking Stakeholder Group 2015). Unterhalb der Klasse der systemrelevanten Institute, die unzweifelhaft ein «Sondercluster» darstellen, ließe sich für die hohe Zahl von rd. 1800 weniger bedeutenden Instituten in Deutschland (die fast 50 % der LSIs in Europa ausmachen!) auf diese Art ein präziserer und extern (gerichtsfest!) leichter überprüfbarer Regulierungs-Fit erreichen als in einem sehr groben Zwei- (oder auch Drei-) Klassen-System von wenigen großen und der Masse mittelgroßer und kleiner Kreditinstitute. «Maßanzug statt Konfektionsware»: Die richtige «Passform» hängt nicht allein von der (Körper-)Größe ab.

Fokussierte Regulierungsbereiche
Die Vorschläge für Erleichterungen unter Anwendung des Proportionalitätsprinzips (vgl. Dombret 2017, Brinkhaus 2017, Röseler 2017, S. 33, o.V. 2017c, Genossenschaftsverband Bayern 2016, Bankenverband Bayern 2016) konzentrieren sich vor allem auf zwei Bereiche:

- **Meldewesen:** Gerade kleinere Institute beklagen die Lasten, die ihnen durch eine Vielzahl von neuen bzw. erweiterten Meldevorschriften entstanden sind. Zur ersten Kategorie zählen etwa die Meldungen zu den Liquiditätsvorschriften, das Financial Reporting (FinRep) sowie die Datenübermittlungen im Rahmen eines harmonisierten,

Systemrelevanz	Qualität des Instituts				Summe
	A	B	C	D	
Hoch	0	0	0,2	0	0,2
Mittel	3,8	5,6	1,9	0,3	11,6
Niedrig	32,4	44,4	10,0	1,4	88,2
Summe	36,2	50,0	12,1	1,7	100

Abbildung 1:
Risikoklassifizierung der LSIs 2015
(BaFin 2016, S. 126; Institute in %)



**FASTER
FASTER**

FASTER

**UNTIL THE
SPEED
THE FEAR**

**THRILL OF
OVERCOMES
OF**

Hunter Thompson

DEATH...

granularen Kreditmeldewesens (AnaCredit). In die zweite Klasse fallen z.B. die Großkredit- und Geldwäsche-meldungen. – Neben Detailumfang, Frequenz und Veränderungs-geschwindigkeit führten auch die zahlreichen, inhaltlich nicht abgestimmten Abfragen verschiedener Regulierungsinstitutionen zu Aufwendungen, ohne dass die Auswertung der Daten einen erkennbaren Beitrag zum Ziel der Finanzstabilität liefern könne.

- **Offenlegung:** Die Offenlegungsberichte kleinerer Banken ohne Kapitalmarktinvestoren würden nur selten im Internet abgerufen, auch gebe es kaum Nachfragen, was auf mangelndes Interesse schließen lasse (Bankenverband Bayern 2016, S. 2f.).

Darüber hinaus werden als nicht sachgerechte Belastungen immer wieder die Aufwendungen für die Umsetzung der **Institutsvergütungsverordnung** (nach der auch nicht bedeutende Institute z.B. ein Mal pro Jahr ihre Risikoträger benennen müssen), Anforderungen an die **Corporate Governance** (etwa die mit Blick auf Volksbanken und Sparkassen zu kleinteilige Ausgestaltung der Anforderungskataloge an potenzielle Mitglieder der Aufsichts- und Verwaltungsräte) sowie die **Sanierungsplanung** (für Institute, die außerhalb des europäischen Abwicklungsmechanismus auch in einem normalen Insolvenzverfahren abgewickelt werden könnten) genannt.

Von der Proportionalität unberührt solle dagegen der traditionelle Kernbereich der Regulierung bleiben: «Von vornherein sollte aber klar sein, dass eine Small Banking Box Grenzen hat. Insbesondere gilt, dass die Kapital- und Liquiditätsanforde-

rungen nicht gesenkt oder aufgeweicht werden.» (Dombret 2017, S. 6)

In Bezug auf das **Meldewesen**, muss darauf hingewiesen werden, dass zahlreiche der von den Banken zu beachtenden Vorschriften nicht dem Kern der Bankenaufsicht entspringen. Die Verfolgung von Zielen wie Verbraucherschutz und Vermeidung von Steuerdelikten oder der Bereich der Geldpolitik haben hier zu Anforderungen geführt, die bislang kaum durch Proportionalität gekennzeichnet sind, dies zur Vermeidung von unerwünschten Arbitragen aber auch kaum möglich erscheinen lassen.

Das mangelnde Interesse an den **Offenlegungsberichten** kann erstens damit zusammenhängen, dass ihre Existenz nicht nur vielen Bankkunden unbekannt sein dürfte, sondern sie diese selbst im Falle der Kenntnis bei vielen Häusern nur mühsam finden können. Zweitens ist speziell privaten Anlegern häufig die Notwendigkeit der Auswertung von Informationen nicht einsichtig, vertrauen sie doch auf die staatlichen Kontroll-tätigkeiten und die Einlagensicherung – mindestens die von Kanzlerin und Finanzminister in der letzten Krise. Und drittens ist fraglich, ob die breite Masse der Bankkunden angesichts der vielfach beklagten Defizite der finanziellen Allgemeinbildung tatsächlich mehr Transparenz über das von ihnen eingegangene Risiko erhalten. Statt also die mangelnde Nutzung der Berichte zu beklagen, sollten Staat und Branche an der Beseitigung der aufgezeigten Defizite arbeiten: Bessere Zugänglich- und Lesbarkeit, stärkere Betonung der Notwendigkeit für Bankkun-den, auch jenseits der staatlichen Aktivitäten Eigenschutz zu betreiben.

Angesichts dieser Einwände sind die Möglichkeiten begrenzt, in diesen beiden Bereichen (zudem gleichzeitig) Erleichterungen gemäß Proportionalitätsprinzip vorzusehen. Es sollte jedoch überlegt werden, ob es zwischen ihnen verstärkt Austauschbeziehungen geben könnte. So wäre es z.B. denkbar, dass ein freiwilliges Mehr an Publizität von Seiten wenig systemrelevanter Institute zu Erleichterungen bei den Vor-Ort-Prüfungen durch die Aufsicht führen könnte – und dementspre-chend die Veröffentlichung nur der Mindestangaben engere Prüfungsrhythmen nach sich zieht. Auf diese Weise könnte es zur Substitution von Aufsichts- durch Publizitätskosten (und vice versa) kommen.

Aber nicht nur die bislang weitgehend unverbunden nebeneinander stehenden Baseler Säulen 2 und 3 könnten auf diese Weise stärker miteinander verknüpft werden. Gerade weil die Untersuchungen zu den kumulativen Effekten der Regulierung – wie gesagt – auch auf die strategischen Konse- quenzen des materiellen Kerns der Vorschriften hindeuten, darf sich die Proportionalität nicht auf ein Ausdünnen des Meldewesens und der Publizität beschränken. Auch aus einem besseren Zusammenspiel der Säulen 1 und 2 könnten Kosteneinsparungen resultieren. So ließen sich etwa – um nur ein Beispiel zu nennen – die Anforderungen nach LCR und NSFR für bestimmte Klassen des skizzierten Systemrisikoscores absenken, wenn eine Bank die Güte ihrer Liquiditätsplanung über einen bestimmten Zeitraum hinweg im Rahmen der qualitativen Aufsicht nachweisen konnte (Track Record): Die aufgebaute Reputation stellt einen abstrakten Kapitalstock dar, den das Institut nicht leichtfertig verspielen wird. Von den Regulierungsbehörden verordnete «Unsicherheitspuffer»

könnten dann reduziert, die Möglichkeiten zur Fristentransfor- mation und Erzielung entsprechender Erträge erhöht werden.

Gewichtung der Baseler Säulen verändern

Unabhängig von der stärkeren Berücksichtigung der Belange weniger systemrelevanter Institute, stellt sich im Diskussions- prozess über Basel III/IV die grundsätzliche Frage nach der strategischen Weiterentwicklung der Normen. Eine Perspektive hierfür bietet die Übertragung des aus dem Bereich der Strategischen Unternehmensführung bekannten Outpacing- Ansatzes (Gilbert/Strebel 1987, Kleinaltenkamp 1987). Im Kern beinhaltet das Konzept die Empfehlung, die beiden üblicherweise als zwei Pole betrachteten Strategiealternativen der Präferenzstrategie (Differenzierungsstrategie) auf der einen und der Preis-Mengen-Strategie (Kostenführerschaft) auf der anderen Seite so miteinander zu kombinieren, dass nach Ablauf bestimmter Phasen des Wettbewerbsprozesses von der einen auf die andere Vorgehensweise gewechselt wird. Strategische Handlungsweisen sollten daher nicht zementiert sein. Vielmehr müsse eine strategische Konzeption der Tatsache Rechnung tragen, dass sich das wettbewerbliche Umfeld im Zeitablauf verändert.

Die Konzeptionen müssten daher verknüpft werden, da z.B. die Kostensenkungspotenziale nach einer gewissen Zeit erschöpft sein könnten, so dass zumindest temporär auf die Präferenz- bzw. Qualitätsstrategie gewechselt werden müsse – um anschließend von einem anderen Niveau aus primär durch permanente Kostensenkungen Wettbewerbsvorteile zu suchen. Umgekehrt ist die Preisbereitschaft der Nachfrager begrenzt, wodurch sich Limitationen für die Angebotsdifferenzierung und

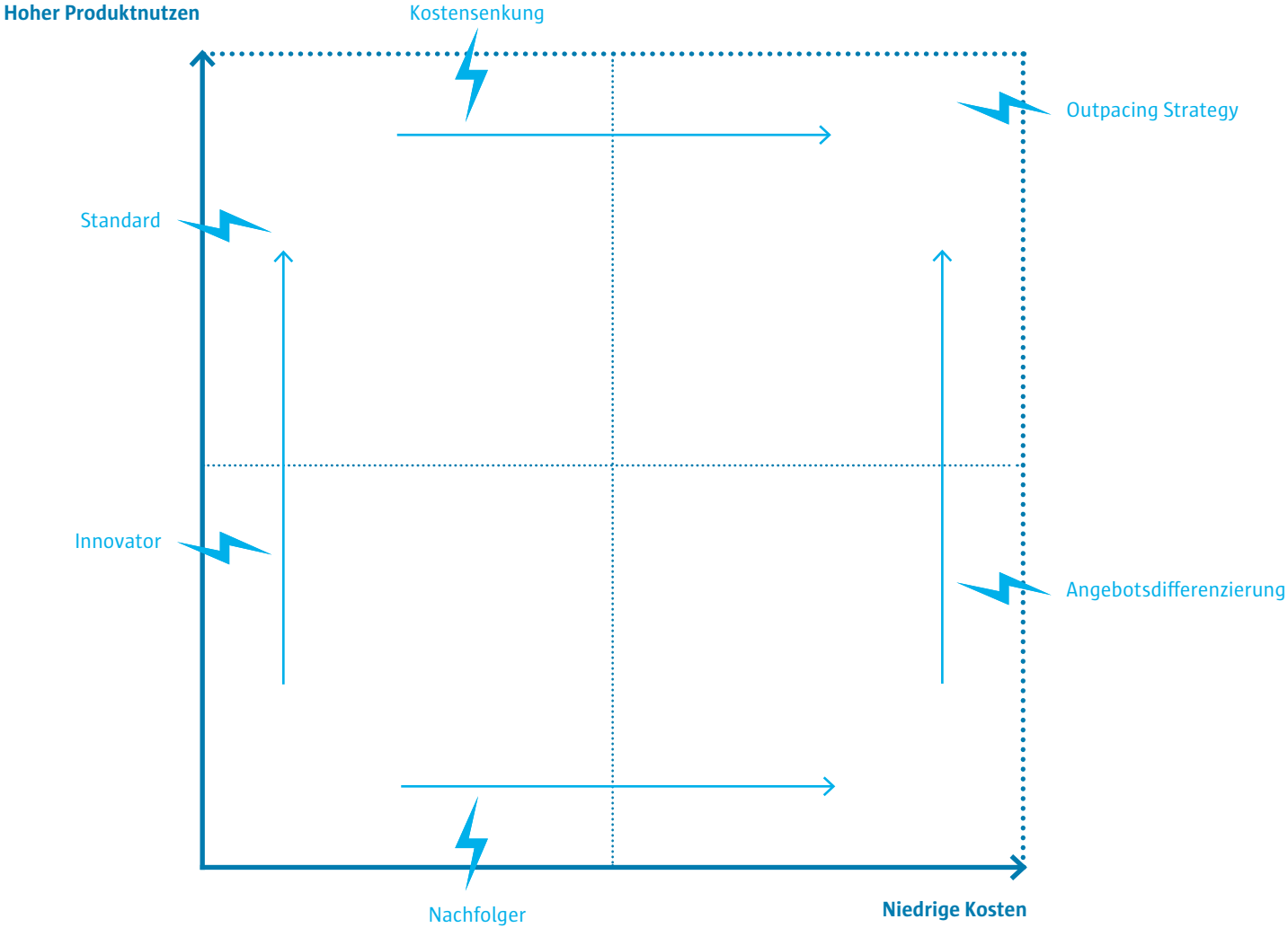


Abbildung 2:
Outpacing Strategies (Gilbert/Strebel 1987)

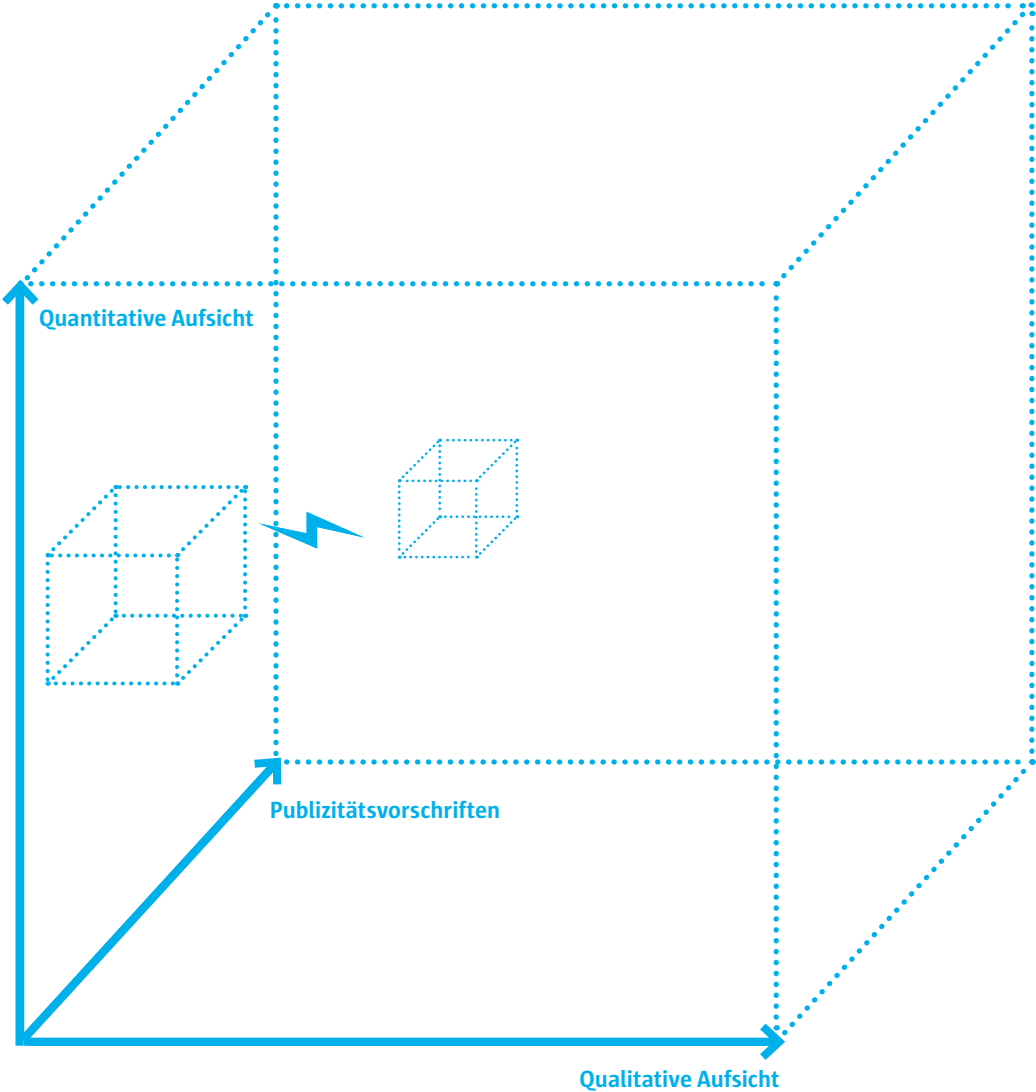


Abbildung 3:
Konzepte der Bankenregulierung im Outpacing-Ansatz

Zwänge mit Blick auf (zwischenzeitliche) Kostenreduktionen ergäben (Abb. 2).

Übertragen auf die Fragen der Bankenregulierung bietet es sich an, statt zweier Achsen im originalen Outpacing («Überhol»-) Ansatz (Niedrige Kosten, Hoher Produktnutzen) auf die drei Konzepte der Bankenregulierung und damit die drei Baseler Säulen abzustellen (Abb. 3).

Veränderungen in der Regulierung brauchen ein (1) flexibles (2) Gesamtkonzept, d.h. statt eines isolierten «Drehens» an einzelnen Schrauben (Normen) wäre eine Festlegung notwendig, unter welchen Bedingungen sich Verschiebungen in den Gewichten zwischen den Säulen (in der Abb. angedeutet durch die Wanderung eines Würfelements) ergeben sollen.

Das immer dichter gewordene Normengestrüpp hat den Krisenausbruch vor zehn Jahren nicht verhindern können, vielmehr provozierten Regulierungsdschungel Regulierungsarbitragen, also gezielte Ausweichreaktionen der Finanzmarktspieler vor staatlichen Vorschriften, so insbesondere im Verbriefungsreich. Ein weiterer Ausbau der Eigenkapitalnormen würde in die falsche Richtung führen, zumal auch neue Untersuchungen über längere Zeiträume hinweg darauf hindeuten, dass höhere Eigenkapitalpuffer allein kein adäquates Mittel der Krisenprävention (allenfalls der Krisenbewältigung) sind (jüngst Jordà et al. 2017). Am ehesten können noch die Prüfungen des Risikomanagements im Rahmen der qualitativen Aufsicht der Dynamik der Märkte halbwegs Stand halten. Gerade dort aber, wo nicht alles mit dem Zollstock nachgemessen werden kann und dementsprechend die behördlichen Bewertungsspielräume

besonders hoch sind, wird wiederum die Bewahrung gleicher Wettbewerbsbedingungen zu einer Gratwanderung (Paul 2000).

Angesichts dieses Dilemmas müssen die Anreize und Möglichkeiten zur Marktdisziplinierung auf der Basis von mehr Transparenz über die Risikosituation der einzelnen Häuser ausgebaut werden: Märkte bestrafen bzw. belohnen nur dann, wenn sie dies müssen und können. Vor diesem Hintergrund ist es zum einen kontraproduktiv, dass z.B. die angesprochenen Kapitalzuschläge als Ergebnis des SREP-Prozesses nicht veröffentlicht werden. Zum anderen hat die jahrzehntelange staatliche Fürsorge für die Kreditwirtschaft jedoch dazu geführt, dass den Märkten durch Rettungsaktionen Sanktionierungsanreize genommen wurden. Zwar mögen die ergriffenen Maßnahmen speziell im Herbst 2008 nach der Insolvenz von Lehman Brothers zur Verhinderung einer Systemkrise berechtigt gewesen sein, doch denkt man das verwendete «too-connected-to-fail»-Argument konsequent zu Ende, dann dürfen angesichts des heutigen Verflechtungsgrades der Kreditinstitute über Interbanken- und Derivatemärkte sowie Zahlungsverkehrssysteme Insolvenzen von Einzelbanken kaum noch zugelassen werden. Um in der nächsten Krise erneute staatliche Rettungserwerbe auf breiter Front zu verhindern, sind deshalb klare Regeln für solche Eingriffe in das Marktgeschehen zu formulieren.

Insgesamt müssen die Regulierungsnormen prinzipienorientierter ausgestaltet und auf ihren materiellen Kern konzentriert werden («Was ist wirklich wichtig und muss staatlich geregelt werden?»). In der Abb. 3 entspräche dies einer Verkleinerung des Würfelements. Diskretionäre Staatseingriffe erhöhen die Systemrisiken, statt sie zu verringern. Wenn die Politik nicht auf

das Wecken von Kontrollillusion verzichtet und Märkte nicht zur Disziplinierung ihrer Akteure gezwungen werden, dann gibt es keine Begrenzung der potenziellen Haftung des Staates mehr. Insofern wäre das Würfelement auch stärker entlang der Achse der Publizität und der damit ermöglichten Marktdisziplinierung zu verschieben.

Verhandlungspause nutzen

Zukunftsfähig würde die Bankenregulierung also nur durch einen klaren Kompass im Sinne einer theoretisch fundierten Konzeption für die Ausgestaltung der Normen (siehe dazu auch Dermine 2013 und Buck/Schliephake 2013). Der Baseler Ausschuss hat dies selbst erkannt und bereits 2013 ein «Ausbalancieren von Risikosensitivität, Einfachheit und Vergleichbarkeit» (Basel Committee 2013d) eingefordert. Um dieses zu realisieren, wäre tatsächlich ein «Basel IV» notwendig. Dabei müssten die Säulen II und III deutlich aufgewertet werden. Statt einer Kapitulation vor dem Problem der differenzierten Risikokontrolle ist eine massive Verstärkung der proaktiven Kontrolle des Risikomanagements der Banken und der Publizität hierüber erforderlich (Paul/Stein 2013). Die zweite Basler Säule bietet – richtig verstanden – hierfür zahlreiche Ansatzpunkte. Da niemand weiß, wann und in welcher Form die nächste Krise kommt, ist eine adäquate Infrastruktur des Risikomanagements von Banken (Menschen, Systeme, Prozesse) der beste Krisenschutz. Dies von Seiten der Aufsicht durchzusetzen und zu kontrollieren, ist indes viel mühsamer als das schlichte «Abhaken» einer Eigenkapitalquote. Qualitative Aufsicht in Verbindung mit einer veränderten Form der Risikopublizität bietet am ehesten das Potenzial, die Mängel der Säule I zu

überwinden (Paul 2015b, Paul/Prystav/Stein 2015).

Tatsächlich scheint jedoch das Ziel der Einfachheit das der Risikosensitivität derzeit zu dominieren, sperrt sich der Ausschuss doch gegen grundsätzliche Änderungen, was auch im mantraartigen Festhalten an der Nummerierung des Regulierungspakets («Basel III») zum Ausdruck kommt. Wie die Überlegungen zur Systemrisikoklassifizierung und dem davon abhängigen Umfang der zu beachtenden Normen zeigen, wird ein Mehr an Sensitivität gegenüber dem von einer Bank ausgehenden, individuellen Risiko stets mit Einschränkungen in Bezug auf die Kriterien der Einfachheit und Vergleichbarkeit einhergehen.

sicher?

Zehn Jahre nach Ausbruch der schwersten Finanzkrise der Nachkriegszeit ist die Regulierung in einer Sackgasse angekommen. Einen Ausweg wird der Basler Ausschuss nur durch ein geschlossenes Konzept für die Weiterentwicklung der Normen finden. Diese sollten stärker wissenschaftlich fundiert, in der Gesamtschau integriert, prinzipienorientiert und hinsichtlich der Adressaten proportional sein. Dabei sollte sich die Proportionalität auch auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Verhinderung von nicht beherrschbaren Risiken einerseits, der Erhaltung unternehmerischer Handlungsspielräume zur Ermöglichung der in Zeiten der Digitalisierung dringend notwendigen Innovationen andererseits beziehen. Basel III genügt diesen Anforderungen derzeit (noch) zu wenig. Selbst wenn die aktuellen Verhandlungen durch einen (vorschnellen) Kompromiss abgeschlossen werden sollten: Ein gründliches Aufarbeiten der Defizite im Rahmen eines «Basel IV» ist unvermeidlich.

Literatur

AIKMAN, D. ET AL. (2014): *Taking Uncertainty Seriously: Simplicity versus Complexity in Financial Regulation*, Munic Personal RePEc Archive.

BAFIN (2016): *Jahresbericht 2015*.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2013a): *Regulatory consistency assessment programme (RCAP) – Analysis of risk-weighted assets for market risk*, Januar.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2013b): *Regulatory consistency assessment programme (RCAP) – Analysis of risk-weighted assets for credit risk in the banking book*, Juli.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2013c): *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) – Second report on risk-weighted assets for market risk in the trading book*, Dezember.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2013d): *The regulatory framework: balancing risk sensitivity, simplicity and comparability*, Juli.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2017): *Finalising Basel III reforms*, Press release, 3.1.2017.

BAYERISCHER BANKENVERBAND (2016): *Vorschläge für Erleichterungen für kleine und mittlere Banken in Regulierungs- und Aufsichtsthemen, zugleich Beitrag zur Diskussion zur «Small Banking Box»*.

BEHN, M. / HASELMANN, R. / VIG, V. (2016): *The Limits to Model-Based Regulation*, EZB Working Paper 1928.

BRINKHAUS, R. (2017): *Deutschland braucht schnell einen Proportionalitätspakt*, in: Börsen-Zeitung v. 24.3.2017, S. 8.

BUCK, F. / SCHLIEPHAKE, E. (2013): *The regulator’s trade-off: Bank supervision vs. Minimum capital*, in: Journal of Banking and Finance, vol. 37, S. 4584—4598.

DERMINE, J. (2013): *Bank Regulations after the Global Financial Crisis: Good Intentions and Unintended Evil*, in: European Financial Management, vol. 19, S. 658—674.

DEUTSCHE KREDITWIRTSCHAFT: *DK zu Basel IV-Verhandlungen: Große Gefahr, dass deutsche Institute erheblich benachteiligt werden*, Presseerklärung, 15.9.2016.

DOMBRET, A. (2016): *Bankenvielfalt und Regulierung – Brauchen wir mehr Proportionalität in der Bankenregulierung?*, Vortrag bei der Bankwirtschaftlichen Tagung der Volksbanken und Raiffeisenbanken am 8.6.2016 in Berlin.

DOMBRET, A. (2017): *Reicht weniger aus?* Zur Debatte um mehr Verhältnismäßigkeit in der Regulierung, Vortrag vor Vorständen der Sparkassen in Baden-Württemberg am 24.4.2017.

EBA BANKING STAKEHOLDER GROUP (2015): *Proportionality in Bank Regulation*, London.

GENOSSENSCHAFTSVERBAND BAYERN (2016): *Vorschläge zur Vereinfachung der Regulatorik bei kleinen und mittleren Banken im Rahmen der Überarbeitung der Europäischen Eigenkapitalverordnung und -richtlinie CRR /CRD IV («Small Banking Box»)*.

GILBERT, X. / STREBEL, P.J. (1987): *Strategies to Outpace the Competition*, in: Journal of Business Strategy, vol. 8, summer, S. 28—36.

HACKETHAL, A. / INDERST, R. (2015): *Auswirkungen der Regulatorik auf kleinere und mittlere Banken am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken*, Gutachten im Auftrag des BVR, Frankfurt/M.

HALDANE, A.G. / MADOUROS, V. (2012): *The Dog and the Frisbee, Federal Reserve Bank of Kansas City’s 36th Economic Policy Symposium*, Jackson Hole, 31. August.

HELLWIG, M. (2016): *Es droht eine neue Finanzkrise*, in: FASZ v. 6.11.2016.

JORDÀ, O. ET AL. (2017): *Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity, and Crisis*, Working Paper, März.

KLEINALTENKAMP, M. (1987): *Die Dynamisierung strategischer Marketing-Konzepte*, in: zfbf, 39. Jg., S. 31—52.

LLEWELLYN, D. (2016): *Proportionality in Bank Regulation*, in: Jackson, P. (Ed.): Banking Reform, *SUERF* Conference Proceedings 2016/2, Wien, S. 59—71.

NEUBERGER, D. / RISSI, R. (2014): *Macroprudential Banking Regulation: Does One Size Fit All?*, in: Journal of Banking and Financial Economics, vol. 1, S. 5—28.

O.V. (2017a): *Bankenaufseher im Kulturkampf*, in: FAZ v. 5.1.2017.

O.V. (2017b): *Baseler Fronten sind verhärtet. Nächstes Treffen kurzfristig abgesagt*, Börsen-Zeitung v. 4.1.2017.

O.V. (2017c): *Profil – Das bayerische Genossenschaftsblatt*, 1/2017: Fairere Bankenregulierung. Das richtige Maß finden.

O.V. (2017d): *«Proportionalität ist die Schlüsselfrage»*, in: Börsen-Zeitung v. 26.4.2017, S. 3.

O.V. (2017e): *«Ein sehr unschöner Vorfall»* – Gespräch mit Felix Hufeld, in: Börsen-Zeitung v. 13.4.2017, S. 3.

O.V. (2017f): *Aufsicht prescht in Sachen Proportionalität vor*, in: Börsen-Zeitung v. 22.4.2017, S. 2.

PAUL, S. (2000): *«Qualitative» Bankenaufsicht – «Königsweg» der Regulierung?*, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 1. Jg., S. 281—299.

PAUL, S. (2015a): *Umbruch der Bankenregulierung: Entwicklung und Umsetzung des Baseler Regelwerks im Überblick*, in: Hofmann, G. (Hrsg.): Basel III, Risikomanagement und neue Bankenaufsicht, 1. Aufl., Frankfurt/M., S. 1—80.

PAUL, S. (2015b): *Qualitative Bankenaufsicht in der Marktwirtschaft – Theoretische Einordnung und empirische Befunde*, in: Hofmann, G. (Hrsg.): *Basel III, Risikomanagement und neue Bankenaufsicht*, 1. Aufl., Frankfurt/M., S. 573–610.

PAUL, S. / LANGE, M. (2016): *Abschätzung der kumulierten Effekte von Finanzmarktregulierungen am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken*, Bochum.

PAUL, S. / STEIN, S. (2013): *Bankenregulierung am Scheideweg*, in: *ifo Schnelldienst*, 66. Jg., Nr. 16, S. 25–30.

PAUL, S. / PRYSTAV, F. / STEIN, S. (2015): *Interaktion bei der qualitativen Bankenaufsicht – Wahrnehmungen der Banken und der Aufseher*, in: *Credit & Capital Markets*, 48. Jg., S. 51–87.

RÖSELER, R. (2017): *Eigenmittel bei Banken – «Das Thema Proportionalität drängt»*, in: *BaFin Journal*, 4/2017, S. 31–34.

SCHENKEL, A. (2017): *Proportionality of Banking Regulation – Evidence from Germany*, Conference Paper, 8th Euricse Workshop on Cooperative Finance and Sustainable Development.

WEISS, G. / BOSTANDZIC, D. / NEUMANN, S. (2014): *What factors drive systemic risk during international financial crises?*, in: *Journal of Banking and Finance*, vol. 41, S. 78–96.

WEISS, G. / NEUMANN, S. / BOSTANDZIC, D. (2014): *Systemic Risk and Bank Consolidation: International Evidence*, in: *Journal of Banking and Finance*, vol. 40, S. 165–181.

WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT BEIM BUNDESMINISTERIUM FÜR WIRTSCHAFT UND ENERGIE (2016): *Brief zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zur Behebung von Missständen bei den Eigenkapitalvorschriften für Banken*, 25.11.2016.





IF EVERYTHING SEEMS
UNDER CONTROL,
YOU'RE NOT
GOING
ENOUGH...

Mario Andretti



2 Bremsbeläge – Kumulative Effekte der Bankenregulierung Stephan Paul / Marc Lange

Angesichts der Vielzahl an Regulierungsinitiativen spürt die deutsche Kreditwirtschaft seit Jahren einen erheblichen Veränderungsdruck auf operativer und strategischer Ebene. Regulatorisch bedingte Modifikationen der Geschäftsmodelle von kleinen und mittelgroßen Banken berühren dabei zunehmend auch regional tätige Unternehmen und Privatkunden. Ferner zeigen sich deutliche Abstimmungsdefizite zwischen den Anreizeffekten einzelner Vorschriften sowie der Zielsetzung und tatsächlichen Wirkung der Bankenregulierung. Dies sind die Ergebnisse einer umfangreichen Studie des Instituts für kredit- und finanzwirtschaft.

Seit nunmehr knapp zehn Jahren sieht sich die Kreditwirtschaft mit einer kontinuierlichen Reform der regulatorischen Rahmenbedingungen konfrontiert. Umfang und Komplexität der Vorschriften nehmen dabei entlang der drei Säulen des Baseler Regulierungsregimes zu und werden darüber hinaus von einer Vielzahl weiterer Vorhaben – insbesondere im Kontext des aufsichtlichen Meldewesens sowie des Anleger- und Verbraucherschutzes – flankiert (European Commission 2014). Wenngleich die einzelnen Regulierungsmaßnahmen eine für sich genommen klare Zielsetzung verfolgen mögen, besteht weitgehend Unklarheit bzgl. des Zusammenwirkens und der kumulativen Effekte der bankaufsichtlichen Interventionen. Vor diesem Hintergrund ist am ifk^o Institut für kredit- und finanzwirtschaft eine qualitative empirische Studie durchgeführt worden, die den Einfluss der Regulatorik auf die bestehenden Geschäftsmodelle von kleinen und mittelgroßen Kreditinstituten am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken untersucht (Paul/Lange 2016). Aus den strategischen

Veränderungen und Geschäftsmodellmodifikationen lassen sich zugleich mögliche Effekte für Privatkunden und regional tätige Unternehmen ableiten sowie potenzielle Inkonsistenzen in der Ausgestaltung und Zielsetzung der einzelnen Regulierungsinitiativen feststellen. Als Grundlage der Untersuchung dienten 2016 durchgeführte persönliche Tiefeninterviews mit Führungskräften von 18 genossenschaftlichen Kreditinstituten.

Umsetzung und Einhaltung der regulatorischen Vorgaben stellen die Banken vor erhebliche strategische und operative Herausforderungen (Hackethal/Inderst 2015 sowie KPMG 2013). Quantitativ gestützte Analysen potenzieller Auswirkungen sind trotz der Brisanz und Tragweite dieser Effekte bisher rar. Hackethal und Inderst (2015) zeigen in ihrer Untersuchung, dass vor allem regulatorische Maßnahmen in den Bereichen Meldewesen und Anlegerschutz zu erheblichen direkten Kosten im Rahmen der operativen Umsetzung und laufenden Einhaltung führen und dabei insbesondere kleinere Institute überproportional stark belasten. Der jüngste Basel-III-Monitoring-Bericht der Deutschen Bundesbank (2016) liefert demgegenüber Indizien dafür, dass die strengeren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen über die notwendigen Anpassungen der Bilanzstruktur zur Erfüllung der quantitativen Anforderungen einen strategischen Veränderungsbedarf und Geschäftsmodellmodifikationen hervorgerufen haben und dies weiterhin tun (vgl. zum Verständnis von Geschäftsstrategien und -modellen Seddon et al. 2014, Casadesus-Masanell und Ricard 2010, Teece 2010 sowie Paul et al. 2014 und 2017).

Zur eingehenderen Analyse der regulierungsbedingten geschäftsstrategischen Implikationen und Auswirkungen für die bestehenden Geschäftsmodelle von regional tätigen

Banken wurden im Rahmen der ikf-Studie im ersten Halbjahr 2016 leitfadengestützte Tiefeninterviews mit Vorständen und Führungskräften relevanter Unternehmensbereiche von 18 genossenschaftlichen Kreditinstituten – mit einer Bilanzsumme von 100 Mio. bis über 6 Mrd. € – durchgeführt und im Anschluss mit Hilfe einer strukturierten Inhaltsanalyse (vgl. insb. Mayring 2015) in Verbindung mit der Critical Incident Technique (vgl. insb. Flanagan 1954 und zur Methodik auch Paul et al. 2011 sowie Paul et al. 2015) ausgewertet. Abb. 1 fasst die Kernergebnisse zusammen.

Die Untersuchung zeigt, dass sich infolge der erhöhten Eigenkapitalanforderungen im Kontext von Basel III nur bedingt Handlungsbedarf für die befragten Institute ergeben hat. Vielmehr erwarten die Gesprächspartner aus den zukünftigen Anforderungen im Zusammenhang mit dem Zinsänderungsrisiko (ZÄR) im Anlagebuch (vgl. zur Übersicht Carstens 2016) sowie der Überarbeitung des Kreditrisiko-Standardansatzes (KSA) (vgl. zur Übersicht Lange/Starke 2016) Änderungsnotwendigkeiten. Strategische Anpassungen resultieren gegenwärtig vor allem aus dem Zwang zur Einhaltung der Liquidity Coverage Ratio (LCR) sowie den strengeren Vorschriften des Anleger- und Verbraucherschutzes. Demgegenüber wird die Net Stable Funding Ratio (NSFR) von den befragten Banken bisher nur eingeschränkt als relevante Herausforderung wahrgenommen, wobei insbesondere größere Institute zu bedenken geben, dass gerade die strukturelle Liquiditätsquote perspektivisch einen starken Effekt auf das Geschäftsmodell haben wird. Ferner betonen die Gesprächspartner dieser Häuser, dass eine derart langfristig konzipierte Kennzahl auch eine längerfristige

Vorbereitung und Adjustierung der Bilanzstruktur erfordere und somit – unabhängig von der noch ausstehenden Finalisierung – bereits im Rahmen der aktuellen Geschäftsausrichtung und Banksteuerung Berücksichtigung finden sollte.

Ungeachtet der sich verändernden regulatorischen Rahmenbedingungen, verstehen sich die befragten Institute nach wie vor als typische Volksbanken, die in Übereinstimmung mit den genossenschaftlichen Prinzipien ihre ausgeprägte Mitglieder- und Kundenorientierung proklamieren und sich weiterhin als starker Finanzpartner für die örtliche Wirtschaft verstehen. Wenngleich das Selbstverständnis durch die Regulatorik somit nicht explizit angegriffen wird, weisen die befragten Volksbanken insofern auf ein wachsendes Spannungsfeld zwischen dem Grundauftrag und der Regulatorik hin, als es infolge der regulatorischen Vorschriften zunehmend schwierig werde, gemäß der eigenen Wert- und Zielvorstellungen am Markt zu agieren. Dies spiegelt sich auch in den notwendigen Geschäftsmodellmodifikationen wider.

An erster Stelle sehen die Institute die Notwendigkeit einer teilweise deutlichen Verschiebung der Bedeutung der Ertragsquellen infolge aufsichtlicher Normen, wobei vor allem der Eigenhandel und die Fristentransformation zukünftig aufgrund der strengeren Liquiditätsregulierung (LCR resp. NSFR) an Relevanz verlieren werden. Weiterhin spüren Volks- und Raiffeisenbanken den Zwang zur Neupriorisierung der Zielkunden. Während vermögende und einkommensstarke Kunden sowie das Geschäft mit kleinen und mittelständischen Unternehmen an Bedeutung gewinnen werden, erwarten die befragten Institute eine abnehmende Relevanz von Geschäften

mit größeren gewerblichen Kunden. Diese sinkende Bedeutung ergibt sich daraus, dass insbesondere volumenintensive Kredite und Großeinlagen regulatorisch schlechter gestellt werden. Während sich im Rahmen der operativen Umsetzung und Einhaltung von Rechts- und Verwaltungsvorschriften eine Benachteiligung von kleineren Instituten herauskristallisiert, zeigt sich im Zusammenhang der Geschäftsbeziehungen mit größeren Unternehmen eine tendenziell stärkere Belastung von größeren Genossenschaftsbanken.

Infolge der strengeren regulatorischen Anforderungen sehen sich die befragten Genossenschaftsinstitute darüber hinaus bereits gegenwärtig oder zumindest perspektivisch veranlasst, das Produkt- und Leistungsangebot anzupassen, preispolitische Maßnahmen zu vollziehen, die Distributionsstrategie zu ändern sowie Adjustierungen im Asset-Liability-Management (ALM) vorzunehmen. Als Konsequenz der einzuhaltenden LCR werden etwa verstärkt LCR-fähige Produkte mit einer Kündigungsfrist von mehr als 30 Tagen generiert. Reduzierte Produktangebote im Rahmen der Anlageberatung betreffen bereits heute die breite Masse der Retailkunden. Wird auf die Weitergabe von regulierungsbedingten Kosten bisher tendenziell verzichtet, betonen die Institute, dass insbesondere infolge der Überarbeitung des KSA und der Regelungen zu den ZÄR im Anlagebuch sowie der wohl ab 2018 geltenden NSFR (die auch zu einer signifikanten Beschneidung der Fristentransformation führen und somit das ALM erheblich tangieren wird) eine Weitergabe der höheren Eigenkapital- und Refinanzierungskosten notwendig werden wird. Auch eine Durchreichung von Mindererträgen infolge der eingeschränkten Investitionsmög-

lichkeiten von Einlagenüberhängen in Form einer geringeren Verzinsung entsprechender Einlagen ist perspektivisch zu erwarten. Zudem resultiert aus den strengeren Vorschriften im Anleger- und Verbraucherschutz ein erheblicher Veränderungsdruck. Hohe fachliche Anforderungen an die Mitarbeiter und damit notwendige Schulungsmaßnahmen sowie gestiegene Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten, die zu langwierigen und damit kostenintensiven Prozessen führen, stellen eine flächendeckende Beratung bei Wertpapieren und Immobilien betriebswirtschaftlich zunehmend in Frage. Knapp die Hälfte der befragten Institute erwägt aufgrund dessen den Übergang zu einer spezialisierten Beratung und den Aufbau von Kompetenzzentren.

Art und Umfang der Ausgestaltung der geschäftsstrategischen Maßnahmen sowie Modifikationen der Geschäftsmodelle infolge regulatorischer Vorschriften werden darüber hinaus in erheblichem Maße durch externe Faktoren des Unternehmensumfeldes sowie unternehmensspezifische Charakteristika determiniert. Genossenschaftsbanken mit einem «dynamischen» Geschäftsmodell (z.B. aufgrund eines umfangreicheren Eigenhandels) erachten die Auswirkungen infolge der LCR als strategisch relevanter als konservativer aufgestellte Institute. Auch die Größe der Genossenschaft sowie die jeweilige Kundenstruktur weisen einen erheblichen Einfluss auf die Tragweite aufsichtlicher Regeln auf. Stark betroffen sehen sich allen voran Institute mit einem ausgeprägten gewerblichen Fokus, die vor allem große Kunden in ihren Portfolios haben. Allerdings bestimmen auch externe Rahmenbedingungen den strategischen Einfluss der Regulatorik. Institute aus margen-

Bankenregulierung

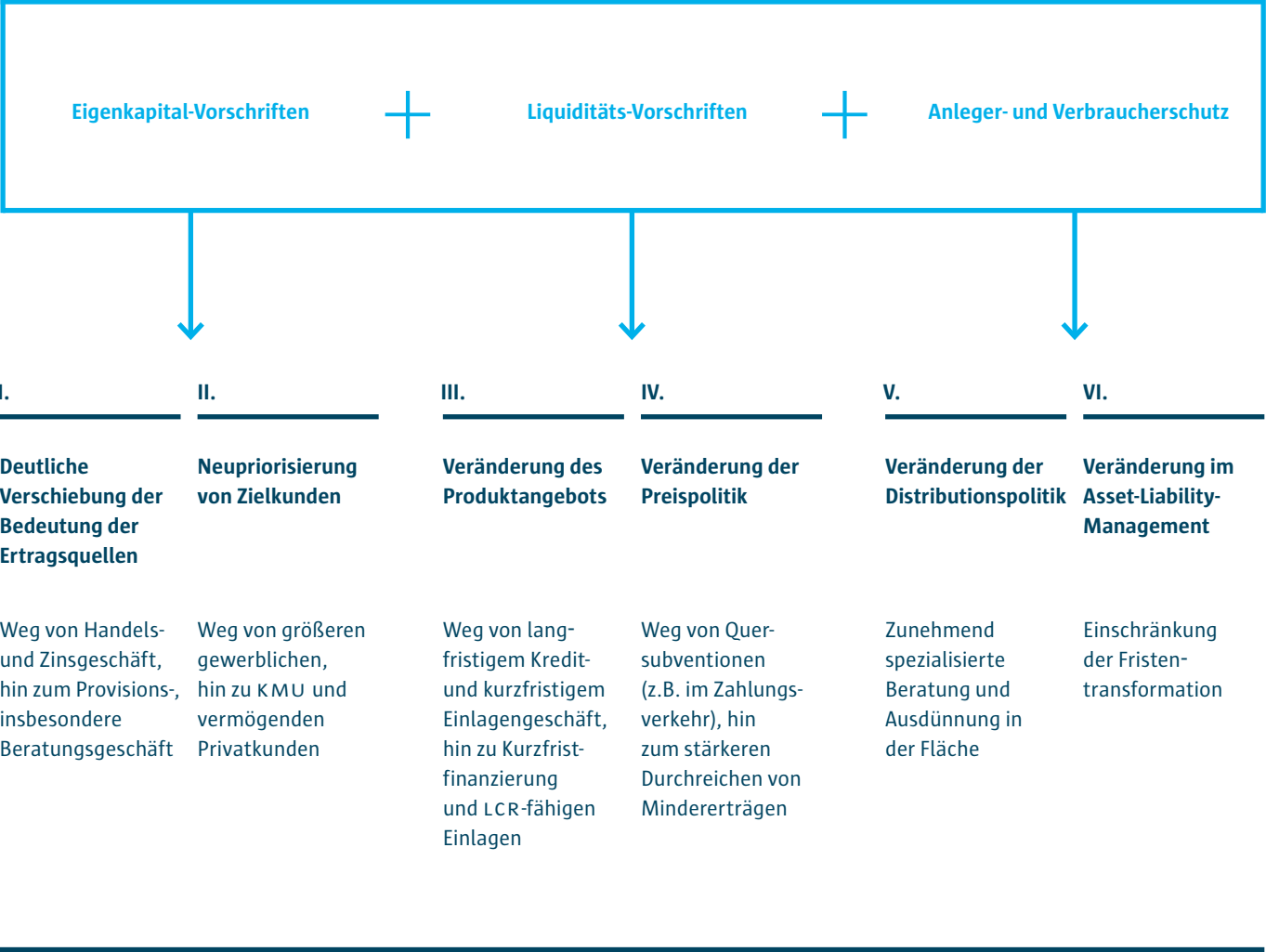


Abbildung 1:
Geschäftsmodellmodifikationen
infolge regulatorischer Anforderungen

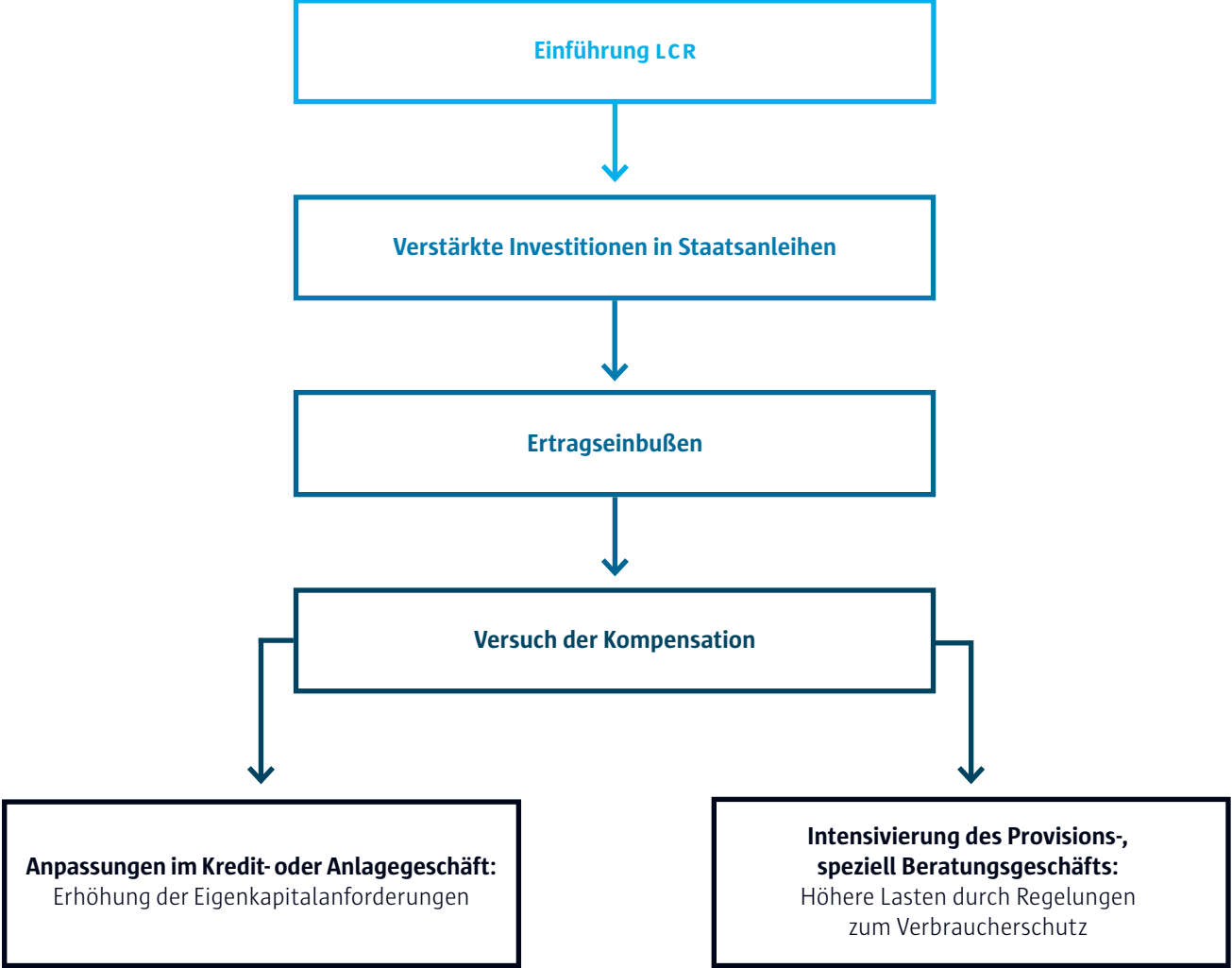


Abbildung 2:
Problematische Wirkungskette aufgrund nicht
aufeinander abgestimmter Anreizeffekte

schwächeren Marktgebieten sehen sich zunehmend mit der Herausforderung konfrontiert, neue Ertragsquellen erschließen zu müssen, um insbesondere ausreichende Gewinne zu erwirtschaften, die eine adäquate Gewinnthesaurierung zum Zweck des Eigenkapitalaufbaus gewährleisten. Genossenschaftsbanken mit margenstärkeren Geschäftsgebieten berichten hingegen von der Herausforderung, die regulatorischen Anforderungen mit dem starken Wachstum – insbesondere hinsichtlich der steigenden risikogewichteten Assets und des somit notwendigen Eigenkapitalaufbaus – in Einklang zu bringen.

Im Sinne einer Gesamtevaluation der aufsichtlichen Reformen ist es zudem erforderlich, regulierungsbedingte Effekte für die direkt adressierten Institute sowie indirekt betroffenen Unternehmen und Privatkunden kritisch zu würdigen.

Die Ergebnisse der Studie zeigen in diesem Kontext, dass die bisher offensichtlich funktionsfähigen Geschäftsmodelle von Volks- und Raiffeisenbanken einem regulatorisch bedingten Veränderungsprozess unterliegen. Die Vielzahl an Regulierungsinitiativen sowie der hohe Detaillierungsgrad der Anforderungen schränken den unternehmerischen Handlungsspielraum ein. Es resultiert eine tendenzielle Homogenisierung der Geschäftsmodelle kleinerer und mittelgroßer Banken, die sich mit Blick auf die Finanzsystemstabilität negativ auswirken könnte. In diesem Kontext ist vor allem auf das LCR-getriebene Investment in Staatsanleihen zu verweisen. Hierdurch ergibt sich im Übrigen auch eine regulierungsbedingte Verstärkung des Konnexes zwischen der Kreditwirtschaft und den jeweiligen Staaten. Letztere Entwicklung ist insofern als bedenklich einzustufen, als Politik und Aufsicht das Aufbrechen dieser

Abhängigkeitsbeziehung als ein wesentliches Ziel der Reform der Bankenregulierung ausgerufen hatten. An dieser Stelle kann exemplarisch eine mangelnde Justierung zwischen Zielsetzung und tatsächlicher Wirkung der Regulierung ausgemacht werden.

Die Ergebnisse der Studie zeugen jedoch auch von einer mangelnden Abstimmung zwischen den einzelnen Regulierungsinitiativen untereinander (vgl. Abb. 2). Vor allem Institute mit einem dynamischen Geschäftsmodell, die dem Eigenhandel eine größere Bedeutung beimessen, sehen sich infolge notwendiger Adjustierungen des Depot A zur Erfüllung der LCR mit deutlichen Ertragseinbußen konfrontiert. Investitionen in andere risikoreichere Assets zur Kompensation der regulatorisch induzierten Mindererträge können in der Konsequenz zu höheren Eigenkapitalanforderungen führen. Hierdurch steigen einerseits kalkulatorische Kapitalkosten, die wiederum im Pricing Berücksichtigung finden müssen, andererseits erhöht sich zwangsläufig der Druck, nachhaltige Ertragsquellen zum Aufbau des geforderten Eigenkapitals zu identifizieren. Ein Ausbau des Provisions- und speziell Beratungsgeschäfts bedeutet jedoch höhere Belastungen durch die Vorschriften zum Anleger- und Verbraucherschutz – und dürfte angesichts der Rahmenbedingungen in Form des Niedrigzinsumfeldes und der Digitalisierung auch sehr ambitioniert sein.

Neben den Auswirkungen für die betroffenen Banken selbst, sind im Rahmen einer gesamtwirtschaftlichen Beurteilung der Regulatorik auch potenzielle Effekte für mittelbar tangierte Unternehmen und Personen zu berücksichtigen, die sich u.a. aus Adjustierungen der Geschäftsmodelle ergeben können. Ein reduziertes Angebot in der Anlageberatung sowie die

Tendenz zum Spezialistentum betreffen direkt einen Großteil der Privatkunden. Sofern sich darüber hinaus vereinzelt Banken aus dem gewerblichen Geschäft mit größeren Unternehmen zurückziehen, sind diese beispielsweise dazu gezwungen, sich alternative Finanzierungspartner oder -quellen zu suchen. Auch preispolitische Maßnahmen – beispielsweise in Form der Weitergabe regulatorischer Kosten an die Kunden – müssen auf Unternehmensseite zu einer Neukalkulation der Finanzierungskosten führen. Sofern Finanzierungsengpässe oder ansteigende Finanzierungskosten das Geschäftsvolumen, Wachstum oder die Preissetzung der durch die betroffenen Unternehmen angebotenen Produkte beeinflussen, greifen die Auswirkungen der Regulatorik auch auf Dritte über.

Die 2007 ausgebrochene Finanzmarktkrise hat zweifelsohne die Notwendigkeit einer strengeren und vor allem besseren Regulierung der internationalen Finanzmärkte aufgezeigt. Vor dem Hintergrund der regulatorisch bedingten kumulativen Auswirkungen für Kreditinstitute, die regionale Unternehmenslandschaft sowie für Privatkunden ist jedoch auch eine qualitativ hochwertigere und damit insbesondere sachgerechtere Regulierung zwingend erforderlich.

Literatur

CARSTENS, H. (2016): *Zinsänderungsrisiko im Bankbuch*, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 69 (11), S. 536—540.

CASADESUS-MASANELL, R. / RICART, J. E. (2010): *From Strategy to Business Models and onto Tactics*, in: Long Range Planning, 43 (2—3), S. 195—201.

DEUTSCHE BUNDESBANK (2017): *Ergebnisse des Basel III Monitoring für deutsche Institute: Stichtag 30. Juni 2016*. Frankfurt a. M.

EUROPEAN COMMISSION (2014): *Economic Review of the Financial Regulation Agenda*. Commission Staff Working Document. Brüssel.

FLANAGAN, J. C. (1954): *The Critical Incident Technique*, in: Psychological Bulletin, 51 (4), S. 327—358.

HACKETHAL, A. / INDERST, R. (2015): *Auswirkungen der Regulatorik auf kleinere und mittlere Banken am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken*. Gutachten im Auftrag des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken – BVR. Frankfurt a. M.

KPMG (2013): *Auswirkungen regulatorischer Anforderungen*. Frankfurt a. M.

LANGE, M. / STARKE, D. (2016): *Ökonomische Eignung und Implikationen einer Kreditrisikobeurteilung anhand eines dualen Risikotreibermodells. Eine Analyse vor dem Hintergrund der vorgeschlagenen Änderungen des Kreditrisiko-Standardansatzes*, in: Corporate Finance, 7 (11), S. 393—402.

MAYRING, P. (2015): *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken* (12. Aufl.). Weinheim.

PAUL, S. ET AL. (2017): *Unternehmerische Finanzierungs-politik*, Stuttgart (im Erscheinen).

PAUL, S. / LANGE, M. (2016): *Abschätzung der kumulierten Effekte von Finanzmarktregulierungen am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken*. Bochum.

PAUL, S. / PRYSTAV, F. / STEIN, S. (2011): *Eine Analyse zentraler Aspekte der Finanzkommunikation nicht börsen-notierter Unternehmen mit Hilfe der Critical Incident Technique*, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 63 (11), S. 745—771.

PAUL, S. / PRYSTAV, F. / STEIN, S. (2014): *Perspektiven – Banking ohne Banken?*, in: wissen und handeln, 13.

PAUL, S. / PRYSTAV, F. / STEIN, S. (2015): *Interaktion bei der qualitativen Bankenaufsicht – Wahrnehmung der Banken und der Aufseher*. Credit and Capital Markets, 48 (1), S. 51—87.

SEDDON, P. B. / LEWIS, G. P. / FREEMAN, P. / SHANKS, G. (2004): *The Case for Viewing Business Models as Abstractions of Strategy. Communication of the Association for Information Systems*, 13 (1), S. 427—442.

TEECE, D. J. (2010): *Business Models, Business Strategy and Innovation*. Long Range Planning, 43 (2—3), S. 172—194.

Anmerkungen

Eine Vorläuferversion dieses Beitrags wurde im Januar 2017 in der Zeitschrift Bankinformation (Heft 01/2017) veröffentlicht. Die vollständige Studie «Abschätzung der kumulierten Effekte von Finanzmarktregulierungen am Beispiel der deutschen Genossenschaftsbanken» kann zudem auf den Homepages des instituts für kredit- und finanzwirtschaft (www.ikf-server.de) und des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) (www.bvr.de) bezogen werden.

Zur Analyse der kumulierten Effekte der Bankenregulierung auf die Geschäftsmodelle von kleinen und mittleren Kreditinstituten und der daraus resultierenden Implikationen für Privatkunden und Unternehmen wurden zwischen Februar und Juni 2016 persönliche Tiefeninterviews mit Führungskräften aus 18 genossenschaftlichen Kreditinstituten durchgeführt. Ein herzlicher Dank gilt den Interviewpartnern, die weitreichende Einblicke hinsichtlich des Einflusses der Bankenregulierung auf ihre Institute ermöglicht haben.

Vor dem Hintergrund der bisherigen wissenschaftlichen Evidenz und der offen gebliebenen Fragen wird das ikf⁹ seine Regulatorforschung in diesem Frühjahr fortsetzen. Im Rahmen des Projekts «Kumulative Effekte der Bankenregulatorik auf die Geschäftsmodelle von öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten in Deutschland» wird untersucht, inwieweit auch die Geschäftsmodelle von Sparkassen einem nachhaltigen Wandel – primär infolge der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften im Rahmen von Basel III/IV und des Anleger- und Verbraucherschutzes – ausgesetzt sind. In diesem Kontext wird auch einer möglichen säulenübergreifenden Homogenisierung der Geschäftsmodelle nachgegangen, und es werden Hinweise auf weitere Inkonsistenzen zwischen regulatorischer Zielsetzung und Wirkung der entsprechenden Vorschriften geprüft. Das Forschungsprojekt wird durch den Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) und den Sparkassenverband Westfalen-Lippe (SVWL) unterstützt.

**SUDDENLY THE STEERING
WHEEL WAS IN MY HANDS.
I TRIED TO PUT IT BACK ON,
BUT IT WAS TOO LATE.**

Kimi Raikkonen





3 Nebelscheinwerfer – Perspektiven für die Rolle des Finanzleiters von Unternehmen Stephan Paul/Andreas Horsch/ Daniel Kaltoven/André Uhde/ Gregor Weiß

Die Rahmenbedingungen der Finanzierungspolitik von Unternehmen sind immer stärker durch erhebliche Umbrüche insbesondere technologischer, ökonomischer und politischer Art gekennzeichnet, die sich sowohl auf die Realwirtschaft als auch die Finanzmärkte auswirken. Die Konsequenzen dieser zum Teil dramatischen Veränderungen lassen sich noch nicht vollständig abschätzen. Daher soll nur ein kurzer, aufrissartiger Blick voraus gerichtet werden: Wie verändern sich die Aufgaben des Finanzleiters (Abb. 1) durch bedeutende Trends als Herausforderungen für die Finanzierungspolitik?

- Festlegung und Weiterentwicklung eines wertschaffenden **Geschäftsmodells** durch strategische Weichenstellungen: Ein wesentlicher Treiber wirtschaftlicher Umbrüche ist die **Digitalisierung**. Hiermit geht in nahezu allen Branchen die Notwendigkeit einher, Geschäftsmodelle anzupassen. In vielen Fällen führen disruptive Veränderungen sogar dazu, eine vollständig neue strategische Ausrichtung der Unternehmung finden zu müssen. Hierdurch verstärkt sich die Tendenz, den Finanzleiter eng in den Strategieprozess einzubinden. Er ist nicht mehr – wie in der Vergangenheit vielfach – primär «Kalkulator» oder «Wächter», sondern «Treiber» des Unternehmenswerts, indem er die Informationsgrundlagen für die Transformation der Unternehmung bereitstellt, den Wandlungsprozess steuert und neuen Ideen zur Erzielung von Wettbewerbsvorsprüngen und damit Wertschaffung den Weg bereitet. Dies wertet seine Bedeutung innerhalb der Unternehmensleitung deutlich auf und macht den CFO in börsennotierten Unternehmen häufig zum gleichberechtigten Partner des CEO.

- **Kalkulation** der Wertschaffung: Vor allem die Digitalisierung löst in den Unternehmen einen erheblichen Investitionsbedarf aus. Sowohl bei der Berechnung der Werthaltigkeit einzelner Investitionen als auch ganzer Unternehmen als Investitionsbündel ergeben sich bei den beiden Eingangsgrößen der Kapitalwertmethode im ersten, DCF-Verfahren im zweiten Fall neue Herausforderungen. Zum einen führen (z.B. digitalisierungsbedingte) Umbrüche in den Geschäftsmodellen dazu, dass sich die künftigen Cashflows deutlich schwerer prognostizieren lassen. Der verstärkte Einsatz von Szenario-Techniken und die Ermittlung des Werts von Anpassungsmöglichkeiten mit Hilfe von Realoptionen sind daher zwingend. Zum anderen lässt die **Niedrigzinsphase** auch Investitionen mit vergleichsweise niedrigen Renditen attraktiv erscheinen, sofern diese immer noch oberhalb der deutlich abgesunkenen Kapitalkosten liegen. Hier ist vom Finanzleiter – etwa mit Blick auf Unternehmensübernahmen – noch kritischer zu hinterfragen, inwiefern das jeweilige Investitionsobjekt tatsächlich den richtigen «Fit» zum Geschäftsmodell der Unternehmung aufweist.
- **Finanzierung** der Wertschaffung: Die nun schon seit 2012 andauernde **Niedrigzinsphase** hat speziell bei den börsennotierten Unternehmen in Deutschland zu einem massiven Anstieg des Fremdkapitals geführt – bei den 24 Industrie- und Dienstleistungsunternehmen des DAX seit 2008 um 45 %. Der durchschnittliche Zinssatz von Unternehmensanleihen mit fünfjähriger Laufzeit sank dagegen im gleichen Zeitraum von 5,5 auf 2 %. Große Teile des Profitabilitätswachstums sind neben der stabilen

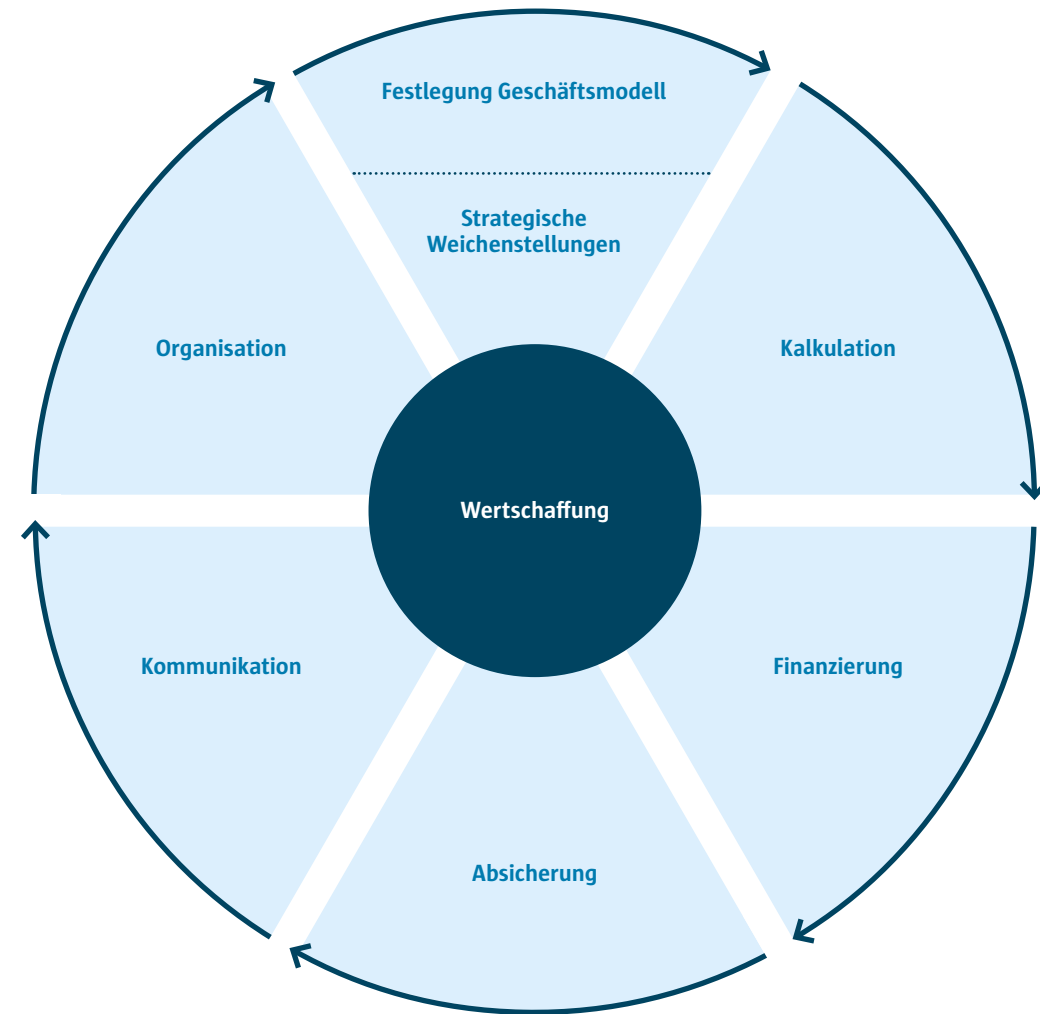


Abbildung 1:
Aufgaben des Finanzleiters im Rahmen der Wertschaffung

Inlandskonjunktur daher auf niedrigere Zinslasten zurückzuführen. Ohne den genauen Zeitpunkt einer Zinswende zu kennen, muss der Finanzleiter entscheiden, bis zu welchem Grade er bei der Kapitalstrukturwahl auf die derzeitigen Leverage-Chancen verzichtet, um die Unternehmung für wieder steigende Zinsen zu präparieren. Im Vorgriff auf eine veränderte Zinslandschaft und angesichts der angesprochenen Investitionen zur Digitalisierung wird er zudem die meist durch ihn koordinierten Effizienzprogramme forcieren müssen. – Bei der Wahl seiner Finanzierungspartner wird der Finanzleiter gerade kleinerer und mittelgroßer Unternehmen die traditionelle Konzentration auf nur eine (oder wenige) Hausbank(en) stärker hinterfragen. Denn auch die **Kreditwirtschaft** hierzulande ist insbesondere durch die deutliche Verschärfung der Regulierung seit 2008, die Niedrigzinsphase und des auch für Banken notwendigen Umbruchs der Geschäftsmodelle in Folge der Digitalisierung in der **schwersten Strukturkrise der Nachkriegszeit**. Insofern empfiehlt sich die auch bei der Kapitalanlage gebotene Diversifikation für das Netz von Bankverbindungen einer Unternehmung. Und ebenso wird der Finanzleiter prüfen, ob er neue Finanzierungswege wie das Crowdfinancing nutzen soll.

- **Absicherung** der Wertschaffung: Die geschilderten Umbrüche im Zusammenspiel mit den geopolitischen Krisen der letzten Jahre haben unterschiedlichen Risikoindikatoren zufolge die **ökonomisch relevante Unsicherheit** von Individuen und Institutionen (z.B. private Haushalte, Unternehmen, Politik usw.) über ihre Zukunft global ansteigen lassen. Im Jahr 2016 wurden die höchsten Werte seit

Beginn der Berechnungen vor 30 Jahren gemessen. In der Vergangenheit ging mit einer zunehmenden Unsicherheit auch eine verstärkte Schwankung der ökonomischen Aktivität bis hin zu Verwerfungen (zuletzt der Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2008) einher. Dies verschärft nicht nur die angesprochenen Probleme der Cashflow-Abschätzung, sondern stellt auch die dem Schutz des Unternehmenswerts dienende Risikopolitik vor neue Herausforderungen. Einerseits gewinnt die umfassende Analyse möglicher Risikoquellen für das Geschäftsmodell der jeweiligen Unternehmung immer stärker an Bedeutung, andererseits erfordert sie einen stetig steigenden Ressourceneinsatz und belastet damit den Unternehmenswert. Dieser Trade-off setzt sich fort bei der Frage, gegen welche Gefahren sich die Unternehmung durch den Abschluss entsprechender Sicherungskontrakte tatsächlich schützen kann und will. Angesichts der zunehmenden Verunsicherung der Wirtschaftssubjekte strukturell ansteigenden Risikoprämien wird der Finanzleiter gezwungen sein, einen Teil der eingegangenen Risikopositionen offen zu lassen und hierfür Verlustausgleichspotenzial in Form von Eigenkapital aufzubauen. Dies wiederum schränkt die Nutzung von Leverage-Chancen weiter ein. Zudem ist zu prüfen, ob sogar eine Veränderung des Geschäftsmodells notwendig ist, um (z.B. politischen) Risiken, die sich der Höhe nach kaum abschätzen lassen, möglicherweise aber die Existenz der Unternehmung gefährden können (wie eine Enteignung), zu entgehen (durch Standortschließungen in bestimmten Ländern).

— **Kommunikation** über Wertschaffung: Die steigende Unsicherheit erhöht für den Finanzleiter auch die Notwendigkeit der Finanzkommunikation. Angesichts der technischen und ökonomischen Umbrüche ist die frühzeitige Informationsbereitstellung für den Kapitalmarkt bzw. die Kreditinstitute über die möglichen Konsequenzen z.B. der Digitalisierung für den Unternehmenswert unerlässlich. Die intensive Forderung gerade Institutioneller Investoren nach ausführlicherer Berichterstattung über Fragen der **Nachhaltigkeit** erfordert zum einen ein verstärktes Reporting qualitativer Informationen im Sinne von Frühwarnindikatoren für den Unternehmenswert. Zum anderen wird deutlich, dass das Geschäftsmodell einer Unternehmung immer stärker in der Öffentlichkeit gerechtfertigt werden muss, Wertschaffung also in viel höherem Maße gesellschaftliche Akzeptanz voraussetzt. Hieraus abgeleitete Anforderungen muss die Finanzkommunikation vor allem in börsennotierten und daher besonders im Fokus z.B. der Medien stehenden Unternehmen erfüllen. — Nimmt man die nicht zuletzt durch die **Bankenregulierung** hervorgerufenen Informationsbedarfe der Kreditinstitute als Maßstab, weist der Mittelstand im Durchschnitt einen erheblichen Nachholbedarf in seiner Finanzkommunikation auf – speziell mit Blick auf Zukunftsthemen von strategischer Bedeutung. Der infolge der expansiven Geldpolitik der EZB leichte Kreditzugang hat dieses Defizit in den letzten Jahren überdeckt. Die Finanzleiter kleinerer und mittelgroßer Unternehmen sind gefordert, diese Schwächen rasch zu überwinden, denn mit einem wieder anziehenden Zinsniveau und der sich weiter

verschärfenden Regulierung der Kreditinstitute werden auch die Ansprüche der Banken an die Finanzkommunikation ihrer Kunden ansteigen.

— **Organisation** der Wertschaffung: Als Antwort auf zahlreiche «Unternehmensskandale» hat der Gesetzgeber die **regulatorischen Leitplanken** «guter» Unternehmensführung in den letzten Jahren deutlich verschärft. Die für Kreditinstitute bereits nach der Finanzkrise durch die zuständigen Regulatoren formulierten Ansprüche werden dadurch auch mehr und mehr für Nichtbanken relevant. Um diese zu erfüllen, wird der Finanzleiter, der häufig auch als oberster Risikomanager der Unternehmung agiert, die Bereiche Corporate Governance und Risikomanagement im Rahmen einer **Risk Governance** miteinander verbinden. Denn das klassische Risikomanagement ist vielfach auf bekannte Standardrisiken, im Finanzbereich Ausfall-, Markt- und Liquiditätsrisiken ausgerichtet. Die Corporate Governance ist mit dem Risikomanagement nur wenig verzahnt und eher auf Fragen der Unternehmensverfassung, Regel- und Gesetzeskonformität etc. fokussiert. Die angesprochenen Umbrüche lassen jedoch in bislang nicht gekannter Geschwindigkeit **neue, komplexe und miteinander vernetzte Risiken** entstehen, die das Geschäftsmodell von Unternehmen existenziell gefährden können. Wie in der Fabel von Hase und Igel können sich die derzeitigen Systeme der Risikosteuerung dem Wandel der Risiken häufig nicht schnell genug anpassen, hinken diesen hinterher. Daher gilt es für den Finanzleiter, in Form der Risk Gover-

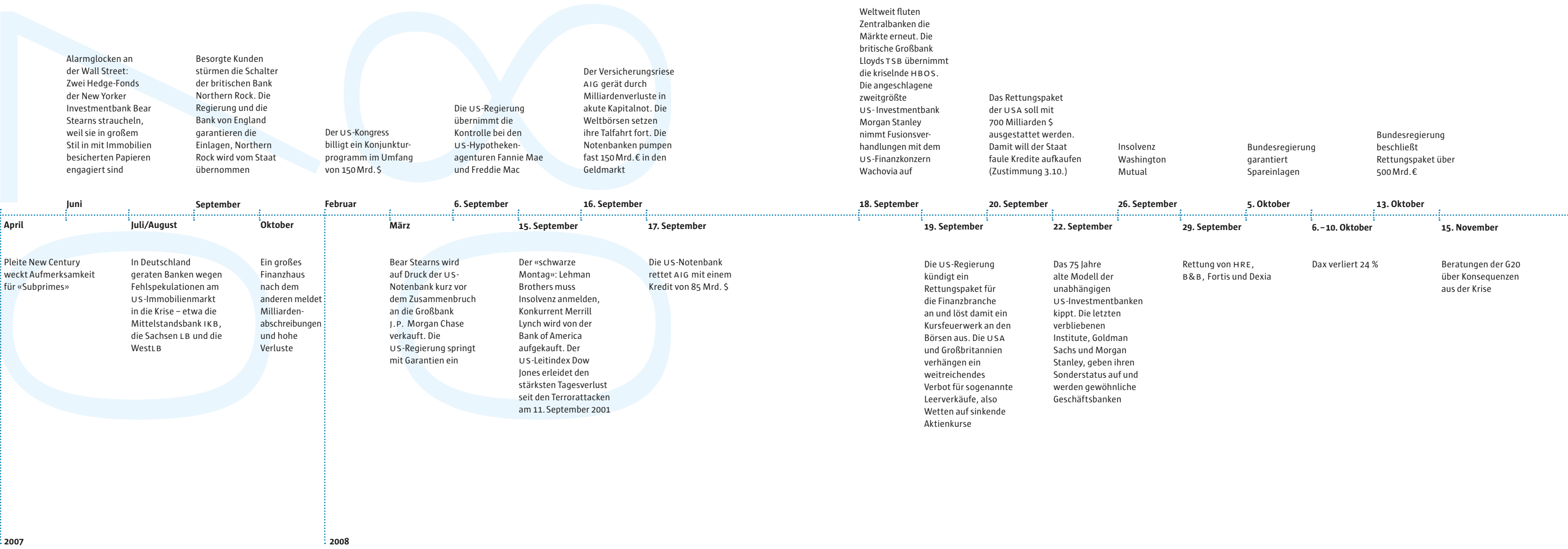
nance eine Infrastruktur für den strategischen Umgang mit Risiken aufzubauen, die derzeit noch unbekannt sind. Ein wichtiges Element in diesem Zusammenhang ist die Gestaltung der **Unternehmenskultur**, die das Verhalten der Mitarbeiter stark beeinflussen kann. Sie ist so auszubalancieren, dass sie als Risikobremse, angesichts der notwendigen Anpassungen der Geschäftsmodelle aber zugleich als Innovationstreiber wirken kann. Ein zweites Element betrifft die Informationsgrundlagen für den Umgang mit Risiken. Hier müssen die durch die Digitalisierung gegebenen Möglichkeiten zur Gewinnung und Verarbeitung umfangreicherer, qualitativ besserer, aktuellerer und nach vielfältigen Dimensionen auswertbarer Daten durch die gesamte Unternehmung hindurch genutzt werden (Data Analytics). Der Finanzleiter ist in diesem Zusammenhang Förderer der Veränderungen in den Informationsprozessen und Navigator durch den Datenhaushalt.

Eine der zentralen unternehmerischen Funktionen liegt generell in der Bewältigung von Unsicherheit. Auch der Finanzleiter als «Unternehmer im Unternehmen» musste schon immer und muss zukünftig mit volatilen Rahmenbedingungen umgehen. Der Kanon seiner Aufgaben im Rahmen der Wertschaffung verändert sich nicht grundlegend, es müssen angesichts der stärkeren Umweltdynamik jedoch Antworten auf neue Problemstellungen gefunden werden. Hierin kommt die unternehmerische Innovationsfunktion zum Ausdruck. Für die Art und Weise dieser permanenten Weiterentwicklung

der Finanzierungspolitik existiert kein «Königsweg», vielmehr muss jeder Finanzleiter angesichts des Geschäftsmodells der jeweiligen Unternehmung entscheiden, welche seiner Handlungsoptionen er nutzt:

Finance *still* has to fit the business.

Der Beitrag fasst die Schlussüberlegungen der Verfasser in ihrem Buch «Unternehmerische Finanzierungspolitik. Eine wertorientierte Einführung», Stuttgart, Juni 2017, zusammen.



Rückspiegel – Die ersten 18 Krisenmonate

**REALLY, YOU
DISCUSS THE
YOU CAN LEARN
FROM FAILURE THAN**

**SHOULD ALWAYS
DEFEATS BECAUSE
MUCH MORE
FROM SUCCESS.**

