

## 2 Grundlagen zu systemrelevanten Finanzinstituten

### 2.1 Grundbegriffe

#### 2.1.1 Systemrisiko

Systemrisiko ist eine *negative Externalität*.<sup>29</sup> Zwar sind die Begriffe *Systemrisiko* und systemisches Risiko bzw. *systemic risk* nicht gänzlich neu, in den letzten Jahren seit dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise im September 2008 sowie der darauf folgenden Weltwirtschafts- und europäischen Staatsschuldenkrise sind sie allerdings erstmals ins Zentrum des Interesses von Wissenschaft und Praxis gerückt<sup>30</sup>. Systemrisiko, systemisches Risiko bzw. *systemic risk* werden in der wissenschaftlichen Literatur synonym verwendet.<sup>31</sup> Allerdings liegt die Verwechslung mit dem *systematischen Risiko*, d.h. dem  $\beta$  im Capital Asset Pricing Model (CAPM)<sup>32</sup>, nahe, obwohl beide Begriffe wenig miteinander vereint. Das systematische Risiko ist in Abgrenzung zum unsystematischen (spezifischen) Risiko „the part of an asset's risk which [...] cannot be diversified away“<sup>33</sup>.

Systemrisiko taucht in der Literatur erst seit den 1980er Jahren auf; wurde also erst zu dieser Zeit eminent. Es gibt aber wesentlich ältere Publikationen, in welchen Systemrisiko nicht explizit als solches bezeichnet, aber umschrieben wird.<sup>34</sup> Anders als das systematische Risiko, das

---

<sup>29</sup> Teile von Vorarbeiten für dieses Kapitel in Zusammenarbeit mit Andreas Horsch, Mario Garcia-Molina und Christof Morscher, sind bereits publiziert bzw. zur Publikation angenommen: Kleinow/Horsch/Garcia-Molina (2015b): Identification and Regulation of Systemically Important Financial Institutions in Latin America – A Primer, in: Brazilian Journal of Political Economy, forthcoming; Kleinow/Horsch/Morscher (2015): Too big to fail, in: WISO – Wirtschafts- und Sozialpolitische Zeitschrift 38 (1), S. 95-114; Kleinow/Morscher/Horsch (2015): Systemrelevante Finanzinstitute, in: WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium (2), S. 75-81.

<sup>30</sup> Die Statistiken zum Suchbegriff „Systemic Risk“ unter Google Trends liefern ein interessantes Bild über Interesse an Systemrisiko im zeitlichen Verlauf und in der regionalen Verteilung, vgl. Anhang Abb. 1 und Anhang Abb. 2.

<sup>31</sup> Vgl. für synonyme Verwendungen beim DIW Beck/Bremus (2007); Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2009), S. 116-163 passim; bei der Bundesbank Dombret (2013) und beim Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung Schröder (2013).

<sup>32</sup> Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) gilt als das die erste schlüssige Erklärung für den Einfluss des Risikos einer Investition auf die *erwartete Investitionsrendite*. Das CAPM ist in den frühen 1960er Jahren von SHARPE (1964), TREYNOR (1962), LINTNER (1965a)/(1965b) und MOSSIN (1966) entwickelt worden. Das Modell baut auf der Portfolio Theorie von MARKOWITZ (1952) auf und führt die Unterscheidung von systematischem und unsystematischem (spezifischem) Risiko ein. Nach dem Modell beeinflusst nicht jedes Risiko die Preise von Assets. Ein Risiko das nämlich im Verbund mit anderen Assets diversifizierbar ist, ist gewissermaßen bewertungsirrelevant. Für die dafür maßgeblichen Arbeiten erhielten MARKOWITZ (*Portfolio Selection Theorie*), MILLER (*Modigliani/Miller-Theorem*) und SHARPE (CAPM) als erste Forscher aus dem Bereich Finance im Jahr 1990 den Nobelpreis, vgl. Royal Swedish Academy of Sciences (1990); vgl. ferner für einen wirtschaftswissenschaftshistorischen Abriss Lee (1991).

<sup>33</sup> Sharpe (1964), S. 440.

<sup>34</sup> Vgl. bspw. Bagehot (1873), S. 53: „In wild periods of alarm, one failure makes many, and the best way to prevent the derivative failures is to arrest the primary failure which causes them“.

den angedeuteten wissenschaftlichen Ursprung im CAPM hat, wird der Systemrisiko zuerst in Publikationen von Zentralbanken mit Bezug auf das Management von Interbankenbeziehungen besprochen.<sup>35</sup> Oft wird dort auch Systemrisiko in Verbindung mit Banken- bzw. Währungskrisen thematisiert. Meist ist dann davon die Rede, dass dieses Systemrisiko ein Risiko bezeichnet, das schlagend wird, wenn der Ausfall eines Finanzintermediärs dazu führt, dass erst das Finanzsystem und dann die gesamte Volkswirtschaft einen großen negativen Shock erfahren.<sup>36</sup> Darüber, dass die „*Wundertüte*“<sup>37</sup> *Systemrisiko* eine Gefahr für die Finanzstabilität und ökonomische Prosperität einer Volkswirtschaft darstellt, herrscht zwar Einigkeit. Ob es aber ein explizites Ziel für eine Messung ist, oder eher als Modewort bzw. Slogan zur Rechtfertigung regulatorischer Entscheidungen dient<sup>38</sup>, bleibt unklar. Auch herrscht bis heute kein Konsens, wodurch sich Systemrisiko von anderen Risiken abgrenzt. Es erstaunt daher nicht, dass die Definition und das Verständnis von Systemrisiko vom jeweiligen Kontext abhängt.<sup>39</sup>

<sup>35</sup> Die ersten Veröffentlichungen aus Zentralbanken zu „Systemic risk“ fokussieren Zahlungsverkehrssysteme, vgl. stellvertretend, chronologisch zu „system risk“ Frankel/Marquardt (1983), S. 11; Stevens (1984), S. 8-10; Mengle (1985), S. 19 mit „Systemic risk refers to the expectation that failure of one bank to settle will cause another bank or banks to fail to settle as well“ und noch konkreter Angell (1988), S. 4 mit „each [...] participant is also exposed to systemic risk. If one participant cannot settle its net debit position at the close of business, the network, under the [...] rules, must unwind all of the day's payment transactions involving those depository institutions that exchanged dollar payments worldwide“. Eine frühe Monographie von Cline (1986) mit dem Untertitel „Systemic risk and policy response“ thematisiert zwar die Übertragung von Risiken von Banken auf Staaten, S. 21, „The international financial system is vulnerable to the potential impact of default or serious disruption in the servicing of the debt of [...] countries. This vulnerability stems largely from the fact that much of the debt is owed to private banks [...] and the amounts owed are large relative to bank capital. Because banks play a pivotal role in national economies, and because their loans are highly leveraged on a relatively small capital base, loss of a significant part of their capital [...] could place severe strains on the Western economies“, lässt aber eine Definition von Systemrisiko sowie eine an den Interbankenmarkt angelehnte Analyse offen. Für eine noch frühere Beschreibung des Problems ohne Verwendung der Begrifflichkeiten vgl. Santomero/Watson (1977), S. 1270: „The phenomenon of failing banks may create a crisis of confidence that leads to more failures“.

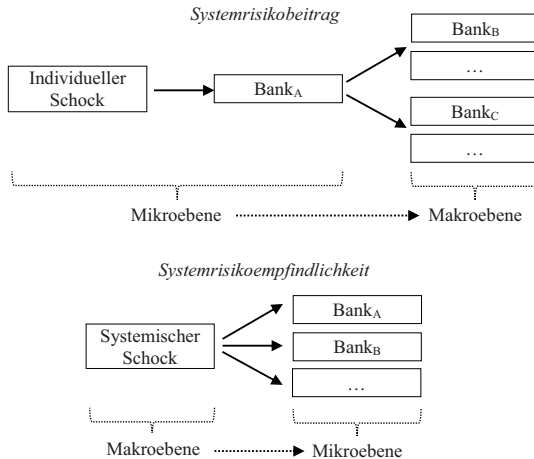
<sup>36</sup> Vgl. Nier et al. (2007), S. 2034: „Systemic risk arises when the failure or weakness of multiple banks imposes costs on the financial system and ultimately on the economy as a whole“; ebenso wie Adrian/Brunnermeier (2014), S. 2: „The risk that the intermediation capacity of the entire financial system is impaired, with potentially adverse consequences for the supply of credit to the real economy“.

<sup>37</sup> Vgl. Hansen (2014), S. 1.

<sup>38</sup> Vgl. für einen frühen, zugespitzten Kommentar von Hellwig (1998), S. 123: „Der Terminus ‚systemisches Risiko‘ gehört zur Folklore der Diskussion um Banken und Bankenaufsicht“.

<sup>39</sup> Vgl. Kaufman (2000), S. 14: „It means different things to different people, particularly with respect to causation“.

Abb. 2: Systemrisikobeitrag und -empfindlichkeit



Diese Abbildung zeigt den Wirkungsmechanismus hinter den beiden Systemrisikoverständnissen. Besonderes Augenmerk liegt hierbei auf den unterschiedlichen Ansteckungskanälen.

Die bestehenden Definitionen von Systemrisiko können nach der Frage der inhärenten Kausalität in mehrere Systemrisikoverständnisse unterschieden werden:<sup>40</sup>

- (1) Zum einen versteht man unter Systemrisiko den *Systemrisikobeitrag* einer Finanzinstitution, d.h. potentielle Ausstrahlungseffekte (spillover effects) von einer Finanzinstitution auf andere. Diese Definition bedient sich der Kausalität von der Mikro- zur Makroebene und verlangt nach einer direkten Beziehung ausgehend von Finanzinstitutionen auf Märkte, Wirtschaftssektoren und letztlich Volkswirtschaften. Wenn der erste Dominostein fällt, fallen also nach diesem Verständnis auch weitere gemäß einer Kettenreaktion.<sup>41</sup> Systemrisiko wird daher auf der Mikroebene (z.B. in einer Bank) ausgelöst. Beispielsweise könnte der Ausfall eines bedeutenden Schuldners oder hohe unerwartete Verluste im Eigenhandel eine Bank<sub>A</sub> zahlungsunfähig machen. Dieser individuelle Schock wird nun auf unterschiedliche Art und Weise auf weitere Teilnehmer (Bank<sub>B</sub>, Bank<sub>C</sub>, ...)

<sup>40</sup> Vgl. stellvertretend ebd., S. 14 und Hellwig (1998), S. 124f.

<sup>41</sup> Vgl. für eine frühe Arbeit zu Dominoeffekten im Bankensystem Körnert (1998).

im Bankensystem übertragen (*bottom up*). Umso mehr Banken folgeschwer „angesteckt“ würden und damit einhergehende Verluste deren Kapitalpuffer überstiegen (Verkettung von Insolvenzen), desto größer wäre das Systemrisiko der Bank<sub>A</sub> (Abb. 2).

- (2) Zum anderen versteht man unter Systemrisiko die *Systemrisikoempfindlichkeit* einer Finanzinstitution. Diese Definition bedient sich eines „großen Schocks“ der nahezu simultan adverse Effekte für die meisten oder alle Finanzinstituten hat von der Makro- zur Mikroebene. Dieser systemische Schock könnte beispielsweise eine Leitzins- bzw. Währungsänderung oder aber auch eine Naturkatastrophe sein (*top down*). Umso mehr ein Unternehmen von solchen Ereignissen „mitgerissen“<sup>42</sup> wird, desto höher ist nach diesem Verständnis das Systemrisiko (Abb. 2). Der Transmissionsprozess steht, anders als bei (1) bei diesem Systemrisikoverständnis weniger im Vordergrund.

In manchen Fällen wird noch ein drittes Systemrisikoverständnis unterschieden, das ebenfalls die Ansteckung fokussiert, aber nicht eine direkte Kausalität voraussetzt; das *Systemkorrelationsrisiko*. Systemrisiko durch Systemkorrelation (Mangel an Diversifikation im System) entsteht bei einer großen Anzahl von involvierten Finanzinstituten mit gleichen Drittparteirisiken bzw. gleichen Risikoprofilen. Wenn ein Finanzinstitut einen negativen Schock erfährt und dies zu hohen Wertverlusten führt, breitet sich Unsicherheit über den Wert der anderen Institutionen aus, die potentiell den gleichen Schock erfahren könnten (*common shock contagion*). „Dabei spielt es vorerst keine Rolle, ob die Ausfallrisiken durch Ansteckung von einer Bank zur nächsten übertragen werden, oder ob eine unerwartete Entwicklung auf makroökonomischer Ebene – ein makro-ökonomischer ‚Schock‘ – die gemeinsame Ausfallwahrscheinlichkeit beeinflusst.“<sup>43</sup> Dieses homogenitätsbedingte Systemrisiko geht in dem vorgenannten Systemrisikobeitrag und der -empfindlichkeit auf.

Die folgende Tabelle gibt einen chronologischen Abriss über die Vorschläge zur Definition von Systemrisiko seit den 1990er Jahren<sup>44</sup> inklusive der Einteilung in die vorgenannten drei Verständnisklassen.

<sup>42</sup> Vgl. zum „Contagion“-Prozess Crockett (1997).

<sup>43</sup> Krahen (2006), S. 58.

<sup>44</sup> Seither tut man sich allerdings schwer mit einer Definition, vgl. Hoskins (1990), S. 613: „The systemic risk rationale is easy to state but difficult to define“ und dann ebd. weiter mit einem Versuch „The image which comes to mind is one of widespread failures of banks, where one bank's failure causes other banks to fail, and so forth in a widening wave of failures reflecting the intricate interdependence of credit relationships in a modern banking and financial system“.

Tab. 2: Systemrisiko-Definitionen

Diese Tabelle gibt einen Überblick über die Evolution des Systemrisikobegriffes. Die Definitionen sind zuerst nach dem Kausalitätsverständnis und dann chronologisch sortiert.

	Autor (Jahr)	Definition
Systemrisikobeitrag	LAWARE (1991)	“Systemic risk refers to the possibility that financial difficulties at one bank, or possibly a small number of banks, may spill over to many more banks and perhaps the entire financial system. So long as problems can be isolated at a limited number of banks, but confidence maintained in the broader banking and financial system, there is little or no systemic risk.”, S. 550.
	BANK FÜR INTERN. ZAHLUNGS-AUSGLEICH (1994)	„The risk that the failure of a participant to meet its contractual obligations may in turn cause other participants to default, with the chain reaction leading to broader financial difficulties“, S. 177.
	ROCHET/TIOLE (1996)	“Systemic risk refers to the propagation of an agent's economic distress to other agents linked to that agent through financial transactions”, S. 733.
	HELLWIG (1998)	„[Systemrisiko soll] das Problem bezeichnen, daß (!) aufgrund von wechselseitigen Abhängigkeiten verschiedener Institutionen in einem Finanzsystem die Schwierigkeiten einer Institution die Funktionsfähigkeit des gesamten Systems infrage stellen können“, S. 125.
Systemrisikoempfindlichkeit	DAVIS (1995)	„Systemic risk' [is] used to describe a disturbance in financial markets which entails unanticipated changes in prices and quantities in credit or asset markets, which lead to a danger of failure of financial firms, and which in turn threatens to spread so as to disrupt the payments mechanism and capacity of the financial system to allocate capital“, S. 117.
	BARTHOLOMEW/WHALEN (1995)	„Systemic risk refers to an event having effects on the entire banking, financial, or economic system rather than just one or a few institutions“, S. 4.
	MISHKIN (1995)	“Systemic risk is the likelihood of a sudden, usually unexpected, event that disrupts information in financial markets, making them unable to effectively channel funds to those parties with the most productive investment opportunities“, S. 32.
Systemkorrelationsrisiko	DAS/UPPAL (2004)	“The risk from infrequent events that are highly correlated across a large number of assets“, S. 2810.
	ERGUNGOR/THOMSON (2005)	„In a systemic crisis, multiple banks fail simultaneously, and the collective failure impairs enough of the banking system's capital so that large economic effects are likely to result and the government is required to intervene“, S. 2.
	KRAHNEN (2006)	„Das systemische Bankenrisiko ergibt sich aus dem gemeinsamen Ausfall mehrerer (juristisch) unabhängiger Finanzinstitute. Das so verstandene systemische Risiko eines Finanzmarktes gibt Auskunft über die Wahrscheinlichkeit, dass aufgrund negativer Entwicklungen mehrere Bankinstitute gleichzeitig in Schwierigkeiten geraten“, S. 58.
	ACHARYA (2009)	“We define systemic risk as the joint failure risk arising from the correlation of returns on the asset side of bank balance sheets“, S. 225.

Die Definition von Systemrisiko nach dem Verständnis dieser Arbeit soll die Kausalitätszusammenhänge des Systemrisikobeitrags und der Systemrisikoempfindlichkeit gleichermaßen widerspiegeln. Auch die Asset-Korrelation aufgrund von homogenen institutionellen Strukturen im Finanzsektor soll als auslösendes Moment erwähnt sein. In Anlehnung an MISHKIN (1995), HELLWIG (1998) und DAS/UPPAL (2004) wird daher folgende Definition postuliert:

Diese Arbeit spricht von Systemrisiko als der Möglichkeit, dass aufgrund von *wechselseitigen Abhängigkeiten* und/oder *homogenen Geschäftsstrukturen* Schwierigkeiten einer einzelnen Institution die *Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsystems* infrage stellen und/oder ein *Initialeignis extreme, negative Effekte* auf das gesamte Finanzsystem hat.

Mit der Messung von Systemrisiko setzt sich Kapitel 5 auseinander. Im Kapitel 6 werden Treiber für Systemrisiko europäischer Banken ergründet um dann im Kapitel 7 Schlüsse über den regulatorischen Umgang zu ziehen. Im Folgenden werden die mit Systemrisiko eng verbundenen Begriffe *too big to fail* und *Systemrelevanz* historisch und wissenschaftlich eingeordnet.

### 2.1.2 Too big to fail und Systemrelevanz

Der Begriff *too big to fail* (TBTF) ist wörtlich übersetzt irreführend<sup>45</sup>, hat sich aber im wissenschaftlichen und politischen Diskurs durchgesetzt. Der erste schriftliche Beleg für die Verwendung des Begriffes ist in Verbindung mit Großunternehmen im Titel des Beitrags „When companies get too big to fail“ in der Newsweek von 1975 zu finden: „An increasing number of giant corporations can no longer claim either flexibility or efficiency. They have lost control of their costs, lost their access to capital, misjudged their markets, and diversified into lines of business they do not understand. In desperation they turn to Washington for help, and if they are big enough and shaky enough, they get it.“<sup>46</sup> TBTF bezeichnet seither die Erwartung, dass der Staat eine mögliche Insolvenz eines Unternehmens aufgrund von seiner Größe verhindern wird.

---

<sup>45</sup> Erstens, weil er vorgaukelt die so betitelten Institutionen fallen bereits in diese Kategorie. Zweitens, weil er falsche Signale gibt, dass allein die Größe relevant ist und Drittens weil im Grunde nicht die jeweilige Institution selbst, sondern ihre Gläubiger-Gegenparteien mithin TBTF sind.

<sup>46</sup> Cobbs (1975), S. 16.

Trotz des gestiegenen Interesses bleibt TBTF bis heute ein vages und unscharfes Konzept.<sup>47</sup> TBTF bedeutet Unterschiedliches für unterschiedliche Personen<sup>48</sup> und ist im Grunde erst ex post einwandfrei festzustellen: „I can't define it, but I know it when I see it“<sup>49</sup>.

Als TBTF wird demnach generell ein *großes Unternehmen bezeichnet, bei dem angenommen wird, dieses bedürfe einer gesonderten staatlichen Intervention (ohne Regelbasis) zur Vermeidung eines Konkurses und bzw. oder es müsse ein spezielles Abwicklungsregime installiert sein, welches die Verluste beim Ausfall anders allokiert als im Falle anderer Institutionen in dem gleichen Sektor.*

Es stellt sich dann allerdings die Frage ob überhaupt und falls ja wer nicht fallengelassen werden sollte. Mit „too big“ wird offensichtlich in erster Linie die Größe betrachtet. Obwohl ein Übermaß an Unternehmensgröße (wie auch die -marktmacht) seit langem in der Wirtschaftswissenschaft als Problem angesehen wird, geht es bei dieser Diskussion zumeist um den Einfluss von Unternehmensgröße auf -profitabilität, (In-)Effizienzen, Innovation und ähnliches.

Die TBTF-Doktrin steht für einen politischen Ansatz zum Schutz von Anspruchstellern großer (Finanz- und anderer) Institutionen vor Verlusten, die bei Ausfall entstünden. Traditionell wird dieser Ansatz, inklusive dem *Bruch von marktwirtschaftlichen Grundprinzipien* (wie beispielsweise Haftung, Konstanz der Wirtschaftspolitik, Internalisierung externer Effekte)<sup>50</sup>, von Politikern und Regulierern damit gerechtfertigt, dass angenommen wird, die ökonomischen Kosten eines Ausfalls wären höher als die Kosten einer präventiven Rettung durch den Staat.<sup>51</sup> Eine eigentlich wettbewerbswidrige Erhaltung im Krisenfall soll also nach dieser Interpretation das kleinere Übel gegenüber massiveren und nachhaltigeren *Folgewirkungen einer Insolvenz* darstellen. Vor allem in den Vereinigten Staaten kam es bereits früh zur drohenden Insolvenz (d.h. dem Quasi-Eintritt formaler Insolvenztatbestände [drohende] Zahlungsunfähigkeit und/oder Überschuldung) großer Unternehmen, die daraufhin gerettet wurden und die Existenz der

---

<sup>47</sup> Vgl. Kaufman (2014), S. 214.

<sup>48</sup> Vgl. Hurley (2010), S. 352.

<sup>49</sup> Baker (2009) und jünger vgl. Hansen (2014), S. 16. Potter Stewart war ein Jurist und Richter am Obersten Gerichtshof der USA und das zitierte indirekte Zitat bezog sich auf die Frage nach der Definition von Pornografie.

<sup>50</sup> Vgl. dazu grundlegend Eucken (1990), dabei zur Haftung S. 279-284, zur Konstanz der Wirtschaftspolitik S. 285-289 und zu externen Effekten S. 301-303.

<sup>51</sup> Vgl. bspw. Moosa (2010), S. 319-320.

TBTF-Doktrin bestätigten. Es sollte allerdings für die erstmalige explizite Verwendung des Begriffs too big to fail für eine Finanzinstitution dauern.<sup>52</sup>

Im Kontext der staatlichen Rettung der Continental Illinois Bank im Jahr 1984 wurde TBTF erstmals im Zusammenhang mit einem *Finanzintermediär* von den Printmedien verwendet<sup>53</sup>. In einer Stellungnahme<sup>54</sup> gegenüber dem US-Kongress und der folgenden Anhörung am 19.09.1984 gab der oberste Bankenaufseher CONOVER bekannt, dass die zuvor gerettete *Continental Illinois*<sup>55</sup> zu einer Gruppe von elf „multinational banks“ gehöre. Er vermied zwar zu bestätigen, dass die verbleibenden zehn Institute im Insolvenzfall per se eine gleiche Behandlung bekämen (und damit Verbindlichkeiten garantiert und alle Gläubiger – mittelbar dadurch auch die Aktionäre – geschützt wären), konnte dies aber gegenüber den Abgeordneten nicht glaubhaft versichern.<sup>56</sup> Im Gegenteil verteidigte er die Verwendung öffentlicher Gelder zur Bankenrettung und bekräftigte damit die von der Opposition befürchtete TBTF-Politik.<sup>57</sup> Die Auseinandersetzung gipfelte in folgendem überspitzten Ausspruch des Abgeordneten MCKINNEY: „We have a new kind of bank. It is called too big to fail. TBTF, and it is a wonderful bank.“<sup>58</sup>

Nach der Rettung der Continental Illinois trat die Politik und auch Wissenschaft der TBTF-Doktrin zunehmend skeptisch entgegen.<sup>59</sup> US-Regulierer und -Gesetzgeber versuchten in der Folgezeit die Validität der Doktrin zu verneinen um ungewünschte regulatorische Verzerrungen von Marktanreizen zu vermeiden. Diese Versuche wurden aber nach kurzer Zeit vereitelt: In den späten 1980ern und frühen 1990ern kam es zu unzähligen Rettungen von US-Banken, von denen viele eigentlich „klein genug“ waren.<sup>60</sup> TBTF blieb weiterhin ein unscharfer Begriff, wurde aber als ungeschriebene Gesetzmäßigkeit zu einem Element der staatlichen Finanzmarktstabilisierung. Obwohl die Kritik nicht abnahm, schien TBTF sich zum Ende der 1990er

<sup>52</sup> Zu den berühmten (und berühmten) Beispielen gehören die Insolvenzen der Eisenbahngesellschaft Penn Central und des Autoherstellers Chrysler in den 1970er Jahren. Zum Fall der Penn Central, vgl. Silk/Garvy/Weston (1971), insb. S. 311 und weitere Beiträge in dieser Ausgabe, S. 327-362. Über die Kreditbürgschaft für Chrysler, vgl. z.B. Reich/Donahue (1985). Zur Bedeutung des Continental Illinois-Falls für das TBTF-Konzept, vgl. Goldstein/Véron (2012), S. 5-6.

<sup>53</sup> Vgl. stellvertretend Gelman (1984).

<sup>54</sup> Vgl. U.S. Congress-House of Representatives-Committee on Banking (1984), S. 194-276

<sup>55</sup> Seinerzeit war Continental Illinois die nach Einlagevolumen siebtgrößte Bank der USA.

<sup>56</sup> Vgl. ebd., S. 300: “Chairman St Germain: ‘That is one of the prime reasons for these hearings. We have quite a few, but one of our principal reasons is we have to make a decision. Do we allow, ever, a large bank to fail?’ [...] Mr. Conover: “I think it is important that we find a way to do that””.

<sup>57</sup> Vgl. ebd., passim, insb. S. 220, 278, 299f.

<sup>58</sup> Ebd., S. 300 (eigene Hervorhebung).

<sup>59</sup> Morgan (2002), S. 880. Zur kritischen Wahrnehmung des Bailouts der Continental Illinois, vgl. Macey (1988).

<sup>60</sup> Vgl. Athavale (2000), besonders S. 124-126.



Jahre als Regulierungs-konzept etabliert zu haben. Es sollte eine weitere Krise brauchen, bis der TBTF-Ansatz revidiert werden würde.

*Tab. 3: Modifikationen von too big to fail<sup>61</sup>*

Diese Tabelle gibt einen Überblick über weiterentwickelte Verständnisse des TBTF-Begriffes, die meist als Kritik bzw. Antwort auf die Finanzkrisen ab 2009 entstanden sind.

(1) So big that it had to fail	(12) Too big to save
(2) Too big (or too something) to fail	(13) Too big to succeed
(3) Too big for their boots	(14) Too big to survive
(4) Too big to bail	(15) Too big to unwind
(5) Too big to discipline adequately	(16) Too complex to fail
(6) Too big to evacuate	(17) Too complex to resolve
(7) Too big to exist	(18) Too European to fail
(8) Too big to liquidate	(19) Too important to fail
(9) Too big to prosecute or jail	(20) Too interconnected to fail
(10) Too big to rescue	(21) Too megalomaniac to fail
(11) Too big to resolve	

Während die Logik der Vermeidung (der Konsequenzen) von Insolvenzen bestimmter Banken nicht grundsätzlich in Frage gestellt wurde, stellte sich allerdings heraus, dass es nicht allein auf die Größe ankam, sondern die Vernetzung, die Ersetzbarkeit, die Komplexität und andere Faktoren wie grenzüberschreitende Aktivitäten ebenfalls eine Rolle für die Rechtfertigung einer Rettung spielten.<sup>62</sup> Die Finanzkrisen ab 2007 verstärkten dann die Brisanz und änderten die Sichtweise auf TBTF. Zunächst stellte sich Uneindeutigkeit heraus: Während einige Finanzinstitutionen – von denen man annahm, dass sie groß genug wären, um gerettet zu werden – zahlungsunfähig wurden, wurden andere gerettet. Es entstand eine Reihe von Begriffsmodifikationen welche in Tab. 3 zusammengefasst werden.

Wie aus der Tab. 3 zu entnehmen ist, setzte sich die Erkenntnis durch, dass die Größe allein nicht Kriterium für staatliche Bankenrettungen ist. Neben der Größe spielte jetzt zum Beispiel auch *Komplexität*, *Vernetzung*, *Liquidität* und *Regulierung* eine Rolle. TBTF reichte seit Anfang 2008 daher nicht mehr aus, um die vielseitigen (Rettungs-)Geschehnisse auf den internationalen Finanzmärkten zu erklären. Auch mussten diese staatlichen Eingriffe leicht verständ-

<sup>61</sup> Für (1)-(3), (7) und (12)-(16) vgl. Moosa (2010), S. 8; für (4) vgl. Wilson (2012); für (5) Hansen (2014), S. 29; für (6) Kane (2000), S. 6; für (8) Watts (2009); für (9) Gup (2004), S. 274; für (10) o. V. (2008); für (11) Kregel (2009), S. 2; für (17) Europäische Kommission (2014i); für (18) Dullien/Schwarzer (2009); für (19) Ötke-Robe et al. (2011); für (20) Makrose et al. (2009); für (21) Noteboom (2014), S. 64.

<sup>62</sup> Vgl. m.w.N Morrison (2011), S. 500-501.

lich vermittelt und gerechtfertigt werden. Gerade mit Verweis auf Regulierungseingriffe bewegte sich US-Notenbankchef Ben S. Bernanke argumentativ in einer Rede Anfang 2009 von “large” oder “major” zu “large and complex”, “systemically critical” und letztlich zu “systemically important”.<sup>63</sup> Obwohl dieser Beitrag nicht der erste Aufruf war, über TBTF hinaus zu denken und der Begriff Systemrelevanz bzw. systemrelevantes Finanzinstitut schon Anfang der 2000er Jahre erstmals Verwendung fand<sup>64</sup>, folgten bald viele Regulierer weltweit der Argumentation Bernanke’s und begannen spezielle Regulierungen für SIFIs zu entwerfen.

Der Begriff der *Systemrelevanz* oder der *systemischen Relevanz* ist also aus der inhaltlichen „Beengtheit“ der TBTF-Argumentation (auf Größe) entstanden. Mit Systemrelevanz wird – üblicherweise aus einem Regulierungshintergrund kommend – auf die Wichtigkeit bzw. Bedeutsamkeit einer Finanzinstitution für ein System gezielt, wie auch die in dieser Arbeit verwendete Definition im Art 6 [1] der AufsichtsRL der BaFin verdeutlicht: „Systemrelevante Institute sind Institute, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankenbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystem führen könnte“.

Die Bestimmung von Systemrelevanz ist, wie der Begriff, eng mit der Messung von Systemrisiko verbunden. Systemrisiko ist in Abschnitt 2.1.1 definiert worden. Wie Regulierer das Systemrisiko und letztlich die Systemrelevanz einer Institution festzustellen meinen, wird in Abschnitt 5.1 erklärt. Die Ansätze zur Messung von Systemrisiken wissenschaftlicher Sicht werden in Abschnitt 5.2 dargestellt.

---

<sup>63</sup> Bernanke (2009).

<sup>64</sup> Vgl. Soussa (2000), Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2001), Belaisch et al. (2001) und Worrell (2004). SIFIs wurden zuerst im Global Financial Stability Report vom Internationalen Währungsfonds im April 2007 erwähnt, vgl. Internationaler Währungsfonds (2007).

## 2.2 Von der TBTF-Doktrin zu systemrelevanten Finanzinstitutionen

Wie bereits erörtert, handelt es sich bei too big to fail um einen vergleichsweise neu entstandenen Begriff (2.1.2), politische Handlungen nach einer Quasi-TBTF-Doktrin sind allerdings wesentlich älter. Finanzkrisen gibt es seit vielen Jahrhunderten.<sup>65</sup> Wenn in diesem Zusammenhang große Schuldner gerettet wurden, waren dies im Grunde prinzipiell staatliche Institutionen, wie z.B. die britische *United East India Company* am Ende des 17. Jahrhundert, die deutsche *Landesbank der Rheinprovinz*<sup>66</sup> oder die US-amerikanische *National Credit Corporation* in den 1930er Jahren.<sup>67</sup>

Als im Jahr 1984 diese Continental Illinois Bank – seinerzeit siebtgrößte US-amerikanische Bank – in Liquiditätsengpässe geriet, führten die Rettungsversuche und die folgenden politischen Debatten zur Etablierung der beschriebenen TBTF-Doktrin.

In den darauffolgenden Jahren gewann das Konzept der Systemrelevanz an Bedeutung, allerdings mit wechselnder Aussagekraft. Eingangs und kurz nach der Rettung von Continental Illinois glaubte man das Problem handhaben zu können: „A demise of TBTF began around 1986, when regulators devised ways to save the bank without sparing the holding company“<sup>68</sup>. Während US-amerikanische Gesetzgeber und Regulierer damit begannen die Gültigkeit der TBTF-Doktrin in Frage zu stellen (und dadurch ausgelöste Anreize zu verhindern suchten), kam es bereits in den frühen 1990er Jahren in den USA zu staatlich getriebenen Rettungen von (großen aber nicht unbedingt TBTF-)Banken. Gerade weil die für Bailouts zuständige US-Einlagensicherung (Federal Deposit Insurance Corporation FDIC), Banken trotz knapper eigener Ressourcen mehrfach rettete, erhielten Marktteilnehmer genug Grund zur Annahme einer de facto Gültigkeit der TBTF-Doktrin, ungeachtet der bestreitenden Statements.<sup>69</sup> In den anschließenden Jahren konnte man neubekräftigte Versuche zur Aufkündigung der TBTF-Doktrin erkennen. Diese Anstrengungen wurden aber mit der staatlichen Rettung des *Fonds Long Term Capital Management (LTCM)* im Jahre 1998 entwertet: Als besonders wirksam für die Verfestigung der Doktrin in den Chance-/Risiko-Kalkülen der Akteure erwies sich die Insolvenz und

---

<sup>65</sup> Kindleberger/Aliber (2005), S. 1 bezeichnen Finanzkrisen in diesem Zusammenhang als „hardy perennial“.

<sup>66</sup> Vgl. für einen ausführlichen Abriss zu den Geschehnissen in der *1930er Bankenkrise* in Deutschland Born (1967) und später vor dem Hintergrund der *2007er-Finanzkrise* Bähr/Platthaus/Rudolph (2011).

<sup>67</sup> Vgl. ausführlich zu den historischen Anfängen der TBTF-Doktrin Leathers/Raines (2004).

<sup>68</sup> Morgan (2002), S. 14.

<sup>69</sup> Vgl. Athavale (2000), S. 124-126.

Rettung von LTCM im Jahr 1998. Obwohl LTCM keine Bank i.e.S. war, wurde das Unternehmen vom US-amerikanischen Staat gerettet – und so die TBTF-Doktrin auf Nichtbank-Finanzinstitutionen erweitert.

Bei LTCM handelte es sich um eine 1994 gegründete Investmentgesellschaft, zu deren Gründungsteam unter anderem die Nobelpreisträger MERTON und SCHOLES gehörten. Die Strategie dieses (Hedge-)Fonds war arbitrageorientiert, wobei LTCM versuchte, marginale Preisunterschiede für gleiche Wertpapiere auf verschiedenen Märkten über hohe Volumina gewinnbringend auszunutzen. Die dafür nötigen Mittel wurden primär auf Kreditmärkten beschafft, sodass der Financial Leverage von LTCM per 1997 bei ungefähr 24 lag.<sup>70</sup> Es war lediglich eine Frage der Zeit, wann die inhärenten Risiken schlagend werden würden: Nach anfangs erstaunlichen Nettoerträgen wirkte sich die im August 1998 erklärte Zahlungsunfähigkeit Russlands schnell und überaus negativ auf das bisher so erfolgreiche LTCM-Geschäft aus. In der Folge schrumpfte das Kapital rasch auf 600 Millionen USD, was dazu führte, dass die *Federal Reserve Bank* (Fed) von New York sich veranlasst sah, eine Rettungsaktion für LTCM zu organisieren. An dieser beteiligten sich 14 große US-amerikanische Banken und Finanzinstitute: Sie stellten dem Fonds frisches Kapital zur Verfügung – und beanspruchten im Gegenzug 90% der Gewinne sowie die Kontrolle über LTCM. Ihre Partizipation beruhte nicht auf Altruismus, sondern der Erwartung, bei einem Zusammenbruch des Fonds weitaus größere Verluste zu erleiden. Der Fed wiederum erschien die Rettungsaktion geeignet, um eine Kettenreaktion aus Panik an den Finanzmärkten und daraus resultierenden Bankenzusammenbrüchen zu verhindern<sup>71</sup>.

LTCM erwies sich als klassischer Fall von besonders ausgeprägtem *moralischem Risiko* (*Moral Hazard*) auf Seiten der Manager und Eigenkapitalgeber zu Lasten der Gläubiger: Der extreme, noch über die ohnehin hohen Verschuldungsgrade von Banken hinausgehende Verschuldungsgrad ließ die LTCM-Manager hohe Investitions- und Kapitalstrukturrisiken eingehen, die auf die Erhöhung des Marktwertes des Eigenkapitals bzw. kurzfristige Gewinnmargen zielten. Dabei nahmen Manager wie Eigentümer eine signifikante Senkung des Unternehmenswertes im Misserfolgsfall vergleichsweise billigend in Kauf, weil dies im Falle einer Insolvenz ohnehin zu Lasten der Position der Fremdkapitalgeber und in einem zweiten Schritt zu Lasten des Staates bzw. der Steuerzahler gehen würde.

---

<sup>70</sup> Vgl. ausführlich Jorion (2000), S. 279 f.

<sup>71</sup> Vgl. Dowd (1999), S. 2.

Durch die aktive Rolle der Fed bei der Rettung von LTCM wurde die TBTF-Doktrin nachdrücklich bestätigt. Dies umso mehr, als zunächst ein privatwirtschaftliches Übernahmeangebot für LTCM zustande gekommen war. Da seine Annahme den bisherigen Eigentümern hohe Kurs- und den Managern Arbeitsplatzverluste beschert hätte, wurde diese marktwirtschaftliche Lösung ausgeschlagen, woraufhin sich die New Yorker Fed schließlich zu ihrem viel diskutierten Eingreifen genötigt sah<sup>72</sup>. Mit DUNBAR (2000) galt LTCM fortan als „the fund that was too big to fail, the brightest star in the financial world“.

Vor allem aber stärkte dieser Fall die Erwartungshaltung, anderer, genauso großer und hochgradig vernetzter Marktteilnehmer, in einer ähnlichen Situation ebenfalls gerettet zu werden: „The LTCM marks a return to the discredited doctrine of too big to fail: [...] Not only did the Fed intervene to rescue a large firm, but the reason given for the intervention – the Fed’s fears of the effects of LTCM’s failure on world financial markets – was nothing less than an emphatic restatement of the doctrine. Too big to fail was back again, with a vengeance“<sup>73</sup>. Seither schien – obwohl zunehmend debattiert – die *Existenz von TBTF bestätigt*. Der inhaltlich beengte Begriff TBTF lenkte die Aufmerksamkeit auf falsche Fragen bzw. Prioritäten. Eine an TBTF ausgerichtete Doktrin musste – allein schon wegen fehlender begrifflicher Eindeutigkeit (insbesondere 2.1.2) früher oder später zu Unsicherheiten auf Finanzmärkten führen.

In der Rückschau zeigte sich erstmals 2008 in der (Nicht-)Anwendung der TBTF-Doktrin durch die US-Regierung im Falle von *Bear Stearns* (staatlicher Bailout) auf der einen Seite und danach im Falle von *Lehman Brothers* (Insolvenz und Liquidation) auf der anderen Seite die ausschlaggebende Asymmetrie. An *Lehman Brothers* statuierte die US-Regierung ein Exempel und handelte entgegen der Erwartung der meisten Marktteilnehmer, um die aus ökonomischer Sicht vorzuziehende Ungewissheit staatlicher Rettungen wiederherzustellen.<sup>74</sup> Aber genauso wie die Parteien auf dem Finanzmarkt die Bereitschaft zur staatlichen Rettung überschätzen, unterschätzte die US-Regierung die Marktreaktionen im Zuge dieses Schocks. In der Folge stellte die *Lehman Brothers*-Insolvenz nicht die gewünschten Marktanreize wieder her, sondern

---

<sup>72</sup> Vgl. kritisch etwa ebd., S. 4.

<sup>73</sup> Ebd., S. 10.

<sup>74</sup> Vgl. zugespitzt Cochrane (2009), insb. S. 34: “After the Bear Stearns bailout earlier in the year, markets came to the conclusion that investment banks and bank holding companies were “too big to fail” and would be bailed out. But when the government did not bail out Lehman, and in fact said it lacked the legal authority to do so, everyone reassessed that expectation”.

sie führte zur Überreizung und letztlich zur Verschärfung der Krise.<sup>75</sup> Unter anderen führten dann auch die „traumatic spillovers from the Lehman bankruptcy“<sup>76</sup> dazu, dass Gesetzgeber und Aufseher die Bedeutung des TBTF-Problems offen anerkannten; im Allgemeinen und im Besonderen für Wirtschaftskrisen. Spätestens mit der Nicht-Rettung der US-amerikanischen Investment Bank Lehman Brothers hat deshalb der Begriff *too big to fail* an Bedeutung gewonnen. Viele Marktteilnehmer wurden damals vom *Bail-in*, dem Verzicht auf eine staatliche Rettung, überrascht. Die Folgen (Finanz- und Weltwirtschaftskrise) standen dazu im Missverhältnis. Zur Vermeidung ähnlich negativer Spillover-Effekte durch die Insolvenz weiterer (national) systemrelevanter Finanzinstitute griffen Politiker hiernach zwischen 2008 und 2012 unter Inkaufnahme hoher *Staatsneuerschuldung* – die EU-Staatssschuldenkrise gilt als eine der Folgen hiervon – massiv in die Finanzmarktprozesse ein.<sup>77</sup>

Fundamentales Problem der TBTF-Doktrin ist das inhärente moralische Risiko: Stakeholder, insbesondere Kapitalgeber und Manager eines TBTF-Instituts können Chancen individualisieren, eintretende Risiken hingegen sozialisieren, da im worst case der Staat – mit dem Geld der Steuerzahler – interveniert. In den Folgejahren versuchten politische Akteure daher, die Validität der Doktrin herunterzuspielen – während sie sie gleichzeitig durch konkrete Rettungsaktionen (Bailouts) bestätigten und damit das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Doktrin festigten<sup>78</sup>. In diesem Fall befindet sich die Bankenregulierung daher in einem Dilemma. Das *too-big-to-fail-Dilemma* beschreibt die Situation eines strauchelnden, systemrelevanten Finanzinstituts. Der Regulierer hat in diesem Fall die zwei angedeuteten Handlungsoptionen:

- (1) *Bail-in*, eine seltene und möglicherweise politisch inakzeptable Entscheidung aufgrund adverser Effekte (wie sie in den Post-Lehman-Jahren zu beobachten waren) oder
- (2) *Bailout*, diejenige Option für die sich – aus historischer Perspektive – die meisten regierenden Politiker entscheiden, ist die kostenintensive staatliche Rettung eines systemrelevanten Finanzintermediärs.

---

<sup>75</sup> Zur wegweisenden Bedeutung des *Lehman-Falls*, vgl. Mollenkamp et al. (2008). Für eine ausführlichere Analyse vgl. Brunnermeier (2009), insb. S. 88-90. Für einen detaillierten Review, vgl. Estrada (2011), insb. S. 1113-1125.

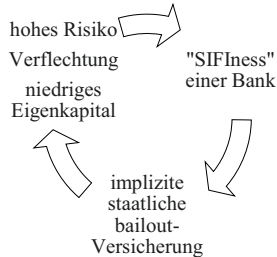
<sup>76</sup> Herring (2009), S. 176.

<sup>77</sup> Vgl. Goldstein/Véron (2012), S. 3 f.; vgl. zur EU-Staatsschuldenkrise dezidiert Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), S. 135 f.

<sup>78</sup> Vgl. rückblickend Athavale (2000), S. 124-126.

Wird eine TBTF-Politik mittels (2) Bailouts geführt, kann von einer impliziten Versicherung für SIFIs gegen Insolvenz gesprochen werden (*SIFI bailout insurance*). Dies löst wie beschrieben einen Moral Hazard bei den entsprechenden Banken aus und die darauffolgenden Schritte münden in dem in Abbildung Abb. 3 dargestellten Teufelskreis (*diabolic loop*<sup>79</sup>), in dem Rückkopplungseffekte die Systemrelevanz von Finanzinstituten durch falsche Regulierungsanreize (TBTF-Doktrin) erhöhen.

Abb. 3: Teufelskreis der TBTF-Doktrin



Diese Abbildung zeigt Rückkopplungseffekte von Regulierungsanreizen (TBTF-Doktrin) auf Systemrelevanz.<sup>80</sup>

SIFIs setzen ihre, für unerwartete Risiken aufgebaute, Eigenkapitalpuffer höheren Risiken aus, weil die Kosten einer Insolvenz externalisiert werden. Um diesen verstärkenden Effekt der „*SIFIness*“ und Bailouts zu beenden, muss der Regulierer gewährleisten, dass Verluste zuerst von Anteilseignern und dann von unbesicherten Gläubigern aufgefangen werden.<sup>81</sup> Ein umfassendes Konzept dafür fehlt allerdings nach wie vor; auch – auch aufgrund vorschneller Handlungen verantwortlicher Politiker in den ersten Jahren nach Ausbruch der Finanzkrise ab 2007 und fehlender Bail-in-Regelungen.<sup>82</sup> Im Ergebnis wird die Glaubhaftigkeit und Effektivität der Regulierung unterminiert, wobei es zusätzlich scheint, dass bisher vielmehr die Symptome als die Ursachen von Systemrelevanz behandelt wurden.

Im Besonderen entfachte die *Lehman*-Insolvenz die Diskussion neu, aus welchen Erwägungen heraus es sich die Politik (nicht) erlauben könne, Finanzinstitutionen bankrottgehen zu lassen. Ausgehend vom Systemschutz als traditionellem Regulierungsziel ist es als konsequent zu be-

<sup>79</sup> Vgl. Rengier (2014) und als Teufelskreis in Verbindung mit den *sovereign risks* der garantiegebenden Staaten vgl., S. 2f. und passim 6-9.

<sup>80</sup> Vgl. mit einer ähnlichen Idee Europäische Kommission (2014a), S. 3 und Brunnermeier et al. (2011), S. 3.

<sup>81</sup> Vgl. Finanzstabilitätsrat (2014c), S. 5.

<sup>82</sup> Zu aktuellen Entwicklungen auf Ebene der größten globalen Regelsetzer für Finanzinstitutionen vgl. Wilke/Becker/Rostásy (2014), S. 108-114.

zeichnen, dass sich die Diskussion auf die entsprechende System(schutz)relevanz von Finanzinstitutionen verlagerte, für die die *Größe eines Unternehmens nur eine denkbare Ursache* darstellt: „The simplest – and potentially most flawed – way to classify SIFIs is a size threshold [...]. Size alone is not an adequate criterion“<sup>83</sup>.

Besonders wichtig an dieser Weiterentwicklung war auch die Adjustierung des Regulierungsansatzes für solche Institutionen: *“too big”* oder *“too important”* wurde nicht länger als *“not allowed to fail any longer”* verstanden, sondern verdeutlichte die Notwendigkeit einer intensiveren Regulierung und Aufsicht: „Any firm whose failure would pose a systemic risk must receive especially close supervisory oversight of its risk-taking, risk management, and financial condition, and be held to high capital and liquidity standards“<sup>84</sup>. Folgerichtig ist damit erforderlich, *Kriterien abzuleiten*, mit denen SIFIs bestimmt und identifiziert werden können. Dieser Aufgabe widmet sich Kapitel 5.

### 2.3 Marktversagen, staatliche Eingriffe und Garantien

In Marktwirtschaften sollten Regierungen nur eingreifen, wenn Marktversagen<sup>85</sup> festgestellt wird und dies effektiv und effizient durch den Eingriff korrigiert werden kann.<sup>86</sup> Als Voraussetzung für Regulierung nach marktwirtschaftlichen Kriterien gelten daher im Allgemeinen:<sup>87</sup>

- (1) Marktversagen oder Nichterreichung eines im öffentlichen Interesse liegenden Ergebnisses;
- (2) Schaden durch die vorgenannte Faktizität;
- (3) Eignung der Regulierung zur Korrektur.

Ungeachtet dieser Forderung greifen Regierungen de facto aus vielen Gründen ein, manchmal aus Erwägungen des öffentlichen, aber auch zuweilen des privaten Interesses von privaten oder politischen Unternehmern. Staatliche Garantien verhindern in diesem Zusammenhang das, was

<sup>83</sup> Thomson (2009), S. 2.

<sup>84</sup> Bernanke (2009).

<sup>85</sup> Fest (2008), S. 39f. nennt in diesem Zusammenhang neben *Marktversagen* noch einen weiteren Grund für Bankenregulierung: Banken können Adressat einer Regulierung werden, wenn sie in Marktprozesse eingebunden sind und die im öffentlichen Interesse liegenden Ergebnisse (z.B. Geldwertstabilität) mittels freier Marktkoordination nicht zu erreichen sind.

<sup>86</sup> Vgl. Fritsch (2011), S. 99 für Kriterien zur Beurteilung der wirtschaftspolitischen Eingriffsmöglichkeiten. Vgl. Horsch (2008), S. 269f. zur Herausforderung der Beurteilung von Effizienz (*Kosten/Nutzen*) aus Sicht der Gesamtwohlfahrt. Vgl. auch Fest (2008), S. 175-177 für Ausführungen zur *Effizienz und Effektivität in der Bankenregulierung*; vgl. ferner Krämer (2000), S. 5-122 für die Rechtfertigung und Ziele von Bankenaufsicht. Zur Effizienz als Bedingung für Regulierung, vgl. ebenfalls Eidenmüller (2005), S. 393-411.

<sup>87</sup> Vgl. m.w.N. Horsch (2008), S. 268f. bzw. vorher analog Horsch (2006), S. 116f.



in einer Marktwirtschaft unabdingbarer Bestandteil des Wettbewerbs ist:<sup>88</sup> das *Ausscheiden unrentabler* und *nicht mehr wettbewerbsfähiger Unternehmen aus dem Markt*.<sup>89</sup> Deshalb ist Regulierung ebenso unvollständig wie die Märkte, auf die sie zielt.<sup>90</sup>

In den meisten Ländern stellt die Gesamtheit der staatlichen Intervention im Bankenmarkt eine komplexe Struktur einer beträchtlichen Anzahl geschriebener und ungeschriebener Gesetze und ausführender Organisationen dar. Gleichsam teilen die meisten Länder eine grundsätzliche Auffassung zur Bankenregulierung, die auf (1) dem *Schutz der Einleger* und (2) dem *Schutz des Systems* fußt.<sup>91</sup> Die bestimmenden menschlichen Akteure sind Einleger (private Haushalte) von Banken, die Banken trotz bestimmter Undurchsichtigkeit dieser Finanzinstitutionen ihre Mittel überlassen. Dies setzt sie verschiedenen Risiken aus die in der asymmetrischen Informationsverteilung begründet sind, wie etwa Formen adverser Selektion und moralischen Risikos (Moral Hazard) auf Seiten der Banken.<sup>92</sup> Weil ein Bankenkonkurs zu großen privaten Verlusten führte und sie begrenzte Möglichkeiten haben, um zwischen schlechten und guten Banken zu unterscheiden, werden diese Konsumenten als protektionswürdig angesehen. Außerdem verhindert der Schutz der Einleger Schalterstürme (*bank runs*), die aufgrund einer Kombination von unzureichender Liquidität wegen Geldabzügen und Verlusten infolge von Notverkäufen von Bankaktiva zum Bankrott führten. Am Ende dient der *Einleger-* auch dem *Systemschutz*: Alle Banken bilden ein engmaschiges Netzwerk. Geraten die Einleger einer Bank in Panik, bleibt der Schaltersturm kein isoliertes Event sondern beeinflusst durch „Ansteckung“ eine ungewisse Zahl weiterer Banken negativ. Das gilt umso mehr für die hier diskutierten systemrelevanten Banken.<sup>93</sup>

Bei imperfektem Wissenstand und fundamentaler Unsicherheit kann staatlicher Eingriff Bankrotts nicht von vornherein verhindern. Trotzdem wurden bestimmte Institutionen geschaffen,

---

<sup>88</sup> Vgl. Schumpeter (1992), S. 90 pointiert: „*Situations emerge in the process of creative destruction in which many firms may have to perish that nevertheless would be able to live on vigorously and usefully if they could weather a particular storm*“.

<sup>89</sup> Vgl. zu den negativen Effekten der *Verlustsozialisierung* am Beispiel der Versicherungsbranche Horsch (1998), S. 84. Vgl. aus genereller Perspektive Hartmann-Wendels/Pfingsten/Weber (2014), S. 387.

<sup>90</sup> Zur *zweiseitigen* Unvollkommenheit, vgl. besonders Benston (1998), S. 13. Für einen explizit skeptischen Blick auf Regulierung, vgl. die Arbeiten von Mises, z.B. Mises (1949), S. 854.

<sup>91</sup> Der Einlegerschutz ist dafür kritisiert worden, dass er nicht als alleinige Begründung für eine Bankenregulierung ausreicht, vgl. Benston (2000). Demirgüç-Kunt/Deträgiache (2002) stellen darüber hinaus bei einer empirischen Analyse von Einlagensicherungssystemen in 60 Ländern über 30 Jahre fest, dass Einlagenschutz die Stabilität im Bankensektor verringert.

<sup>92</sup> Zur Opazität von Banken aus Sicht ihrer Einleger, vgl. insbesondere die grundlegenden Arbeiten von Diamond, bspw. Diamond/Dybvig (1983), Diamond (1984) und Diamond (1989).

<sup>93</sup> Zur Übertragbarkeit der *Run-Erkenntnisse* vom US-amerikanischen auf andere Märkte am Beispiel der Assekuranz kritisch vgl. Horsch (1998), S. 17-19.

um *a priori* entweder Bankinsolvenzen selbst oder *a posteriori* schwere Konsequenzen zu verhindern. Zum Teil wurden sie entwickelt, um eine Bank oder ihre Kunden zu retten. Dazu gehören Einlagensicherungssysteme<sup>94</sup> und Kreditgeber letzter Instanz (*lender of last resort*, LOLR)<sup>95</sup>. Das Prinzip des letzteren kann folgendermaßen zusammengefasst werden: Wenn eine Bank scheitert, müssen Politiker und Regulier die möglichen Folgen evaluieren. Wenn sie zu dem Schluss kommen, dass dies unerwünschte(re) Ergebnisse als eine staatliche Rettung bringt (die marktwirtschaftliche Prinzipien verletzt) dann greifen sie mit letzterer in den Markt ein. Staatliche Garantien stellen einen besonderen Fall von LOLR – und Versicherung – dar. Der Staat verspricht, eine bestimmte Bank in einer Situation zu retten, in der ihr ökonomisches Überleben gefährdet ist. Leider bedeutet das *nicht nur die Rettung in dringlichen Fällen*, sondern induziert auch einen Moral Hazard im Vorhinein: “Any form of insurance, and liquidity and capital support are no exception in this respect, creates moral hazard.”<sup>96</sup>

Gemäß der *Marktdisziplinhypothese*<sup>97</sup> kann dieser Moral Hazard auf die Garantien zurückgeführt werden, weil sie externe Kapitalgeber genauso wie Entscheidungsträger in Banken dazu anreizt, umsichtiges Handeln zu reduzieren und risikoreichere Aktivitäten zu bevorzugen. Normalerweise würden Bankmanager die Chancen einer Entscheidung gegen das Risiko von Aktionärskritik und Jobverlust abwägen. Wenn sie allerdings eine Staatsgarantie auch als eine Jobgarantie verstehen, sind sie für (selbst hohes) Risiko empfänglich. Normalerweise würden in diesem Fall einige Stakeholdergruppen (insbesondere die Kapitalgeber) höhere Risikoprämie über eine höhere Kompensation zu sanktionieren versuchen; insbesondere durch einen weiteren Risikoaufschlag auf die Verzinsung, die sie verlangen. Wenn sie allerdings sicher sein können, dass die Bank aufgrund von Staatsgarantien fortbesteht, werden die Stakeholder ihren Einfluss (*Monitoring*) auf die Bank reduzieren und auf die *notwendige Risikoprämie* verzichten.

An erster Stelle sind *staatliche Garantien* nichts anderes als eine Kreditversicherung, denn die Regierung verspricht Kompensation für den Fall einer Insolvenz der Bank als Schuldner. Hierbei profitieren Banken regelmäßig von solchen Garantien, weil ein Teil der *Kreditwürdigkeit*

<sup>94</sup> Zur (Geschichte und dem Konzept der) Einlagensicherung, vgl. (prägnant) Calomiris (1990) und (ausführlich) der Sammelband von Campbell et al. (2007). Zu den Kosten einer staatlichen Einlagensicherung, vgl. Hogan/Luther (2014).

<sup>95</sup> Das Konzept geht zurück auf Henry Thornton und – später – Walter Bagehot mit ihren Überlegungen über die Rolle von Zentralbanken; für umfassende Rückblicke inklusive der Evolution des Wissensstandes, vgl. Goodhart (1999), S. 340-342; Humphrey (2010), S. 334-352.

<sup>96</sup> Freixas et al. (2000), S. 73.

<sup>97</sup> Die ersten Diskussionen gehen zurück auf Merton (1977). Für eine jüngere Analyse der Marktdisziplinhypothese vgl. Flannery (1998) und Gropp/Vesala/Vulpes (2006).

des versichernden Staates auf die Bank übergeht. Folglich bekommt sie leichteren und preiswerteren Zugang zu Kapital. An zweiter Stelle haben Garantien einen positiven Effekt auf der Systemrisikoebene, wie im Falle Deutschlands im September 2008 beobachtet werden konnte.<sup>98</sup> Auch wenn der Schutz der Einlagen nicht mit einem Bestandsschutz für Banken gleichzusetzen ist, begünstigt er ihn maßgeblich. Der Wert der staatlichen Garantie hängt demnach signifikant vom *Vertrauen der Marktteilnehmer* ab. Die Bemessung des Wertes der staatlichen Garantien für seine Empfänger ist Gegenstand des dritten Kapitels. Eine implizite oder explizite staatliche Bailout-Versicherung kann auch als eine Subvention, also als wirtschaftspolitischer Markteingriff zur Incentivierung bestimmten Verhaltens bestimmter Marktteilnehmer, verstanden werden. Weit gefasst, kann der staatliche Transfer an das begünstigte Unternehmen dabei auch in Form von geldwerten Vorteilen, wie zum Beispiel (*Quasi-*)*Bürgschaften* bzw. *Garantien* erfolgen. Letztlich soll die Garantie den Fortbestand des begünstigten Unternehmens und die „Produktion“ ihrer (im weitesten Sinne kritischen Güter) stützen, d.h. sie ist eine „*government intervention in support of failing banks*“<sup>99</sup>. Gerade weil Entscheidungen über staatliche Eingriffe in Bezug auf SIFIs bisher stets in Krisensituationen (meist interessengetrieben) getroffen wurden und damit eher ad hoc als wissenschaftlich fundiert bezeichnet werden können, ist es bei der Bearbeitung des Themenkomplexes der Arbeit wichtig, eine langfristige, die Grundsätze bisheriger SIFI-„Politik“ hinterfragende Vorgehensweise zu verfolgen. Hierfür bietet sich ein im folgenden Abschnitt vorgestelltes, vierstufiges Konzept an.

## 2.4 Vier-Stufen-Modell zum Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten

Bisher läuft die wissenschaftliche und regulatorische Behandlung von systemrelevanten Finanzinstituten sehr diskretionär ab. In dieser Arbeit wird versucht, dem bisherigen Erkenntnisammelsurium zur SIFI-, Systemrelevanz- bzw. Systemrisikothematik mit einer deduktiven Vorgehensweise zu entgegnen. Eine logisch, konsequente Abfolge soll dabei die Langfristigkeit und Validität der getroffenen Aussagen bekräftigen. Aus diesem Grund wird in den nächsten Kapiteln folgendes *Vier-Stufen-Modell* zum Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten durchlaufen:

---

<sup>98</sup> Vgl. stellvertretend Dougherty (2008). Die deutsche Regierung hatte sich damals entschlossen, entscheidend gegen sich ankündigende Einlagenabzüge vorzugehen. Kanzlerin Merkel und Finanzminister Steinbrück verkündeten gemeinsam den expliziten Schutz aller Einlagen. Obwohl es mehr als fragwürdig ist, dass die deutsche Regierung zu Hilfen von über 500 Milliarden EUR in der Lage gewesen wäre, stellte diese Garantie das Vertrauen wieder her und die Einlagenabzüge sanken.

<sup>99</sup> Dell'Ariccia/Ratnovski (2013), S. 5.

- (1) *Einfluss* der Systemrelevanz;
- (2) *Ausmaß* der Systemrelevanz;
- (3) *Ursachen* der Systemrelevanz;
- (4) *Regulierung* der Systemrelevanz.

Zunächst stellt sich die grundsätzliche Frage nach dem (1) Einfluss der Systemrelevanz. Dazu muss beantwortet werden, ob Marktteilnehmer die systemische Relevanz eines Finanzinstituts in ihrem Handeln berücksichtigen. Konkret wird daher in der Arbeit geklärt, ob Finanzinstitute durch Systemrelevanz an Wert gewinnen (*Kapitel 3*) und ob sich ihr Risikoverhalten (*Kapitel 4*) ändert. Erst im darauffolgenden Schritt kann und sollte versucht werden, Systemrelevanz zu messen, d.h. zu quantifizieren. Nachdem dafür alternative Messmethoden ermittelt worden sind (denn die Messbarkeit der – nicht-physikalischen Größe – Systemrelevanz kann grundsätzlich in Frage gestellt werden<sup>100</sup>), lassen sich Aussagen zum (2) Ausmaß von Systemrelevanz treffen. Diese Schritte werden in *Kapitel 5* gegangen. Liegen Indizien zur Systemrelevanz vor, ermöglicht dies erst die (3) Analyse der Ursachen von Systemrelevanz (*Kapitel 6*). Wenn Erkenntnisse über die Ursachen und Transmissionskanäle von Systemrisiken vorliegen, kann im letzten Schritt eine Analyse der Effektivität und Effizienz von alternativen Ansätzen zur (4) Regulierung der Systemrelevanz erfolgen (*Kapitel 7*). Nach diesem vierstufigen Modell verfahren die folgenden Kapitel. Am Anfang steht daher im Folgenden der Einfluss von Systemrelevanz im Mittelpunkt der Untersuchung.

---

<sup>100</sup> Vgl. Hansen (2014), auch mit dem KNIGHT-Zitat auf S. 28: „If you cannot measure a thing, go ahead and measure it anyway“.

Systemrelevante Finanzinstitute

Systemrisiko und Regulierung im europäischen Kontext

Kleinow, J.

2016, XXIII, 288 S. 25 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-14595-8