

**Auf dem Weg zu einer neuen europäischen und internationalen Finanzmarktarchitektur
– Thesen –**

Professor Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt
Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg

These 1:

Die Erfahrungen mit Finanzkrisen lehren drei Lektionen. Zum einen sind Krisen als Chance zu begreifen (never waste a crisis). Zum anderen gibt es Regulierungszyklen. Fast immer reagiert der Gesetzgeber zu spät und es kommt zu Überreaktionen. Zum dritten hat die Aufsicht dem Markt zu folgen: Europäische Finanzmärkte können nicht rein national beaufsichtigt und reguliert werden.

These 2:

In Deutschland herrschen bei der Finanzaufsicht (*supervision*) derzeit noch ein duales System (Deutsche Bundesbank und BaFin) und ein Dreisäulenmodell (Bank-, Versicherungs-, Wertpapieraufsicht bei der BaFin). Der Koalitionsvertrag sieht jedoch eine Bündelung mindestens der Bankaufsicht bei der Bundesbank vor. Eine wissenschaftliche Überlegenheit des einen oder anderen Grundmodells läßt sich nicht feststellen, die Wahl ist vielmehr eine politische Entscheidung. Dabei kommt es maßgeblich auf die Einzelausgestaltung an.

These 3:

Die Finanzmarktarchitektur in Europa ist unterschiedlich. In England besteht ebenfalls ein duales System (Bank of England und seit 1997 Financial Service Authority). Letztere war 2002 Vorbild für die BaFin. Die Konservativen wollen die Bankaufsicht aber wieder der Bank of England übertragen. In Frankreich liegt die Bankaufsicht bei der Banque de France. Unter ihrem Schirm soll künftig auch die Versicherungsaufsicht stehen. In der Schweiz liegt die Aufsicht seit 2008 bei der FINMA (Dreisäulenmodell), aber die Notenbank hat in der Krise bei den großen Banken das Krisenmanagement übernommen. In den USA ist die Finanzaufsicht heillos zersplittert und soll reformiert werden.

These 4:

Eine eigentlich europäische Finanzmarktaufsicht gibt es bisher nicht. Auch die jüngsten Vorschläge der Europäischen Kommission gehen nicht so weit. International geht es vor allem um die Zusammenarbeit mit den USA, die schwierig bleibt, auch wenn es einige positive Ansätze gibt (IFRS, delisting).

These 5:

Die Europäische Kommission hat am 23.9.2009 Vorschläge zur Europäischen Finanzaufsicht (*supervision*) gemacht. Ein Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) soll die Makroaufsicht übernehmen, um systemische Risiken zu erfassen. Seine Aufgaben sind begrenzt und ohne Rechtsbefugnisse und seine Organisation ist schwerfällig. Trotzdem ist dieser Vorschlag im wesentlichen positiv zu bewerten.

These 6:

Neben den ESRB soll das Europäische System für die Finanzaufsicht (ESFS) mit drei neuen Europäischen Finanzaufsichtsbehörden treten, die aus den bisherigen Lamfalussy-

Ausschüssen hervorgehen. Das sind 1) die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) in London, 2) die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) in Frankfurt und 3) die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) in Paris. Zu ihren Aufgaben gehören unter anderem die Erarbeitung eines einheitlichen Regelwerks für Aufsichtsstandards (single rulebook), die Vermittlung bei Meinungsverschiedenheiten zwischen nationalen Aufsichtsbehörden, bestimmte Eingriffsbefugnisse in Krisenfällen und speziell für die ESMA die Beaufsichtigung der Ratingagenturen. Auswirkungen auf nationale Budgets sind ausgeschlossen. Die eigentliche Finanzaufsicht verbleibt bei den nationalen Aufsichtsbehörden, die aber bei grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituten in Aufsichtskollegien unter Leitung der Hauptaufsichtsbehörde zusammenarbeiten müssen.

These 7:

Die Beurteilung der Vorschläge zur Mikroaufsicht fällt zwiespältig aus. Um eine echte europäische Aufsicht handelt es sich nur bei den Ratingagenturen. Im übrigen verbleibt die grenzüberschreitende Aufsicht bei den Aufsichtskollegien, die als solche keine Eingriffsbefugnisse haben. Das ist jedenfalls für Finanzinstitute, die für den Binnenmarkt systemrelevant sind, unbefriedigend und entspricht nicht der Forderung, dass die Aufsicht den Märkten folgen muss. Von großen Banken und Unternehmen und in der Literatur wird deshalb eine europäische Aufsicht gefordert. Bei einer solchen gibt es aber auch Probleme, namentlich im Hinblick auf verschiedene nicht harmonisierte Rechtsbereiche wie das Insolvenzrecht der Finanzinstitute und das Verfahren und die Finanzierung bei ihrer Rettung.

These 8:

Was die Regulierungsseite (*regulation*) angeht, sieht in Deutschland die Koalitionsvereinbarung ein ganzes Reformbündel vor. Es reicht von Bankenregulierung (Eigenkapital, IFRS, Rettung, SoFFin) über alternative Investmentfonds, Ratingagenturen, Solvency II, Wagniskapitalmarkt, REITs und Investmentrecht bis hin zu einem Verbriefungsgesetz für forderungsbesicherte Wertpapiere und zu einer unabhängigen Stiftung für Finanzprodukte (Muster: Stiftung Warentest). Was daraus wird, bleibt abzuwarten. Hier kommt alles auf die Ausgestaltung im einzelnen an.

These 9:

Die europäischen Vorschläge zur Finanzmarktregulierung sind bereits konkreter und in Arbeit. Der Europäische Rat hat am 20.10.2009 einen eingehenden Zeitplan für folgende Maßnahmenbündel aufgestellt: 1. Finanzaufsicht (ESRB, ESFS, Aufsichtskollegien, Methodologie der Risikobeurteilung), 2. Krisenprävention und -management (Bankabwicklung, „living wills“, Einlagensicherung, EU-weite stress tests), 3. Regulierung (IAS 39, Eigenkapital der Banken, Prozyklizität, Ratingagenturen, OTC Derivative) und 4. Bessere Integrität der Finanzmärkte (Retailmärkte, Kreditgewährung, Vergütung und Corporate Governance bei den Finanzinstituten).

Folie 10

Die internationalen Regulierungsabsichten der G-20-Staaten nach dem Pittsburgh Summit vom 25.9.2009 decken sich in wesentlichen Punkten mit den europäischen Vorstellungen. Eine wichtige Rolle bei der Konkretisierung soll dabei der Financial Stability Board (FSB) spielen. Ob die hochfliegenden Pläne über die Europäische Union hinaus umgesetzt werden, bleibt abzuwarten.
