

Bericht  
an den Finanzausschuss  
des Deutschen Bundestags

**Überprüfung  
von Regulierungsmaßnahmen  
im Finanzmarkt**

Bundesministerium der Finanzen

Juni 2015

# Gliederung

<b>Zusammenfassung</b>	<b>4</b>
<b>1. Einleitung und allgemeine Anmerkungen</b>	<b>7</b>
1.1 Der neue Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte	7
1.2 Gegenstand der Untersuchung	9
1.3 Regulierungsprozesse und allgemeine Regulierungsgrundsätze	11
<b>2. Stärkung der Systemstabilität</b>	<b>14</b>
2.1 Liquiditätsdeckungsquote	14
2.1.1 Konsistenz mit Regelungen der Verschuldungsquote	15
2.1.2 Konsistenz mit Regelungen der Einlagensicherung	16
2.1.3 Auswirkungen auf die Privilegierung von Staatsanleihen	17
2.1.5 Meldungen zu Liquiditätsrisiken	17
2.2 Verschuldungsquote	18
2.2.1 Risikosensitivität	18
2.2.2 Abhängigkeit vom anzuwendenden Rechnungslegungsstandard	19
2.2.3 Meldungen zur modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote	19
2.2.4 Behandlung der Zweigstellen aus Drittstaaten	20
2.3 Regulierung der Fristentransformation	21
2.4 Kreditrisikominderung von Immobilien bei den Großkrediten	21
2.5 Aufsicht und Rechnungslegung	22
2.5.1 Begriff der bilanzrechtlichen Handelsaktivitäten und des aufsichtlichen Handelsbuchs	23
2.5.2 Begriff der Wertberichtigungen	24
2.6 Anwendung der Umfassenden Methode	24
2.7 Vorgaben im Bereich Compliance	25
2.8 Neuregelung der Anlageverordnung	26
2.9 Auswirkungen von Solvency II auf Bankenrefinanzierung	27
2.10 Infrastrukturinvestitionen unter Solvency II	28
2.11 Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups	28
2.12 Schnittstellen mit Steuerrecht	29
2.12.1 Kapitalanlagesetzbuch und Investmentsteuergesetz	29
2.12.2 Lebensversicherungsreformgesetz und Körperschaftsteuergesetz	30
2.12.3 Anerkennung dauerhafter Wertminderungen bei Wertpapieren	30
<b>3. Stärkung der Transparenz der Finanzmärkte</b>	<b>32</b>
3.1 Meldepflichten	32
3.1.1 Geldmarktfonds und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte	33
3.1.2 Derivateregulierung	33
3.1.3 Berichtspflichten aus dem aufsichtlichen Meldewesen, aus den Offenlegungspflichten der Säule III und aus der Risikoberichterstattung	35
3.1.4 Datenaustausch zwischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden	37

3.1.5	Meldepflichten nach § 18 Bundesbankgesetz und Kapitalanlagegesetzbuch	38
3.1.6	Abstimmung europäischer und nationaler Meldeysteme (u.a. „AnaCredit“)	39
3.1.7	Definition für die Zusammenfassung von Kreditnehmern zu einer Einheit	40
3.2	Vereinnahmung des Kaufpreises von Pensionsgeschäften	40
3.3	Bezugsgrößen für zu stellende Sicherheiten	41
3.4	Bewertung von Wertpapieren, Vermögensanlagen und Finanzinstrumenten	41
3.5	Haftungsregelungen bei Bewertung von Immobilien-Gesellschaften	42
3.6	Vertretungsbefugnis der externen Kapitalverwaltungsgesellschaften	43
<b>4.</b>	<b>Ergebnis</b>	<b>44</b>

**Anhang:** Zusammenfassung des Berichts der Kommission „Economic Review of the Financial Regulation Agenda“ vom 15. Mai 2014

## Zusammenfassung

Die Finanzkrise hat die Notwendigkeit eines neuen Ordnungsrahmens für die Finanzmärkte aufgezeigt. In relativ kurzer Zeit wurden im Bankensektor, im Wertpapier- und Investmentwesen wie auch im Versicherungssektor weitreichende Reformen umgesetzt oder auf den Weg gebracht. Knapp sieben Jahre nach dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers sind die Finanzmärkte heute erheblich stabiler als vor Ausbruch der Krise.

Der Koalitionsvertrag (KoaV) enthält den Auftrag,

*„das Zusammenwirken von Regulierungsmaßnahmen gemeinsam mit der BaFin<sup>1</sup> auf Praktikabilität und Zielgenauigkeit (zu) überprüfen.“*

Dem dient dieser Bericht. Die Verbände der Finanzwirtschaft haben sich im Rahmen der Erstellung des vorliegenden Berichtes umfangreich geäußert, wo Regulierungsmaßnahmen aus ihrer Sicht nicht zielgenau und praktikabel zusammenwirken. Der Bericht wirft einen ersten Blick auf die Finanzmarktreformen in ihrer Gesamtheit und widmet sich der Frage, ob die verschiedenen Regulierungsvorhaben der letzten Jahre konsistent ausgestaltet wurden und wo im Zusammenspiel der Maßnahmen Inkonsistenzen sichtbar geworden sind. Der Bericht greift daher grundsätzlich nur Anliegen der Verbände zur Konsistenz bestehender Regulierung auf. Anliegen, die über den Gegenstand des Berichtes hinausgehen, fließen – insbesondere soweit laufende Verfahren betroffen sind – an anderer Stelle in die Arbeit des BMF ein.

Der Bericht beinhaltet keine Auswirkungsstudie. Die Effekte der Regulierung können zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abschließend bewertet werden, da der Abschluss wichtiger Vorhaben noch aussteht und verschiedene Maßnahmen derzeit noch in der Umsetzung sind. Auch die Studie der Kommission „Economic Review of the Financial Regulation Agenda“ (ERFRA) vom 15. Mai 2014 (Zusammenfassung der Studie im Anhang des vorliegenden Berichtes) kommt zu dem Ergebnis, dass derzeit für eine zuverlässige Untersuchung der Auswirkungen keine ausreichende Datengrundlage existiert.

Der neue Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte hat insbesondere die Stärkung der Systemstabilität und bessere Transparenz im Finanzsektor im Blick. Es überrascht nicht, dass die Kritik an den Reformen des Finanzsektors die Frage aufwirft, ob diese Ziele im Zusammenspiel der Regulierungsmaßnahmen konsistent adressiert wurden. Im Einzelnen werden insbesondere bei den Themenbereichen Liquidität, Verschuldungsquote und Meldewesen Inkonsistenzen gesehen und Nachjustierungen vorgeschlagen. Auch Überschneidungen mit Rechnungslegungsvorschriften und Auswirkungen neuer Vorgaben für Versicherungen auf die Bankenrefinanzierung und das Wagniskapital wurden wiederholt adressiert.

Die Einführung einer Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio - LCR) und die Regelungen zur Meldung einer Verschuldungsquote (Leverage Ratio – LR) stützen sich auf Vorarbeiten des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) und sind wichtige Reformen des europäischen Gesetzgebers zur Stärkung der Systemstabilität. Die nähere Ausgestaltung der Liquiditätsdeckungsquote und der Meldungen zur Verschuldungsquote

---

<sup>1</sup> Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

ist auf europäischer Ebene durch delegierte Rechtsakte der EU-Kommission erfolgt. Soweit die Finanzwirtschaft Inkonsistenzen in der Ausgestaltung der Liquiditätsdeckungsquote im Zusammenspiel mit Regelungen der Verschuldungsquote oder der Einlagensicherung geltend macht, teilt die Bundesregierung diese Bedenken nicht. Hinsichtlich der Meldeformate der zusätzlichen Liquiditätsparameter und der Liquiditätsdeckungsquote kommt der Bericht hingegen zu dem Ergebnis, dass derzeit Inkonsistenzen bestehen, auf deren Behebung die Bundesregierung auf europäischer Ebene weiter hinwirkt. Auch im Zusammenhang mit der Verschuldungsquote mussten Meldepflichten auf europäischer Ebene angepasst werden, um Doppelmeldungen möglichst zu vermeiden; hier wurde bereits nachjustiert.

Nach Ansicht der Bundesregierung kann die derzeit durch die Aufsichtsbehörde beobachtete Verschuldungsquote eine sinnvolle Ergänzung zu den risikosensitiven Kapitalanforderungen sein. Dabei ist wie bei anderen bankaufsichtsrechtlichen Regelungen weiter darauf zu achten, dass auch bei der Anwendung unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards vergleichbare Ergebnisse erreicht werden. Die Europäische Bankaufsichtsbehörde EBA wird der EU-Kommission bis Oktober 2016 einen Bericht über die Auswirkungen der Verschuldungsquote auch unter Berücksichtigung verschiedener Geschäftsmodelle vorlegen. Die deutsche Bankenaufsicht und das Bundesministerium der Finanzen werden diesen Prozess eng begleiten. In Bezug auf Zweigstellen von Instituten aus Japan, Australien und den USA setzt sich die Bundesregierung für konsistente Regelungen in den Freistellungsverordnungen ein und erwägt die Überprüfung einer Befreiung von den Berichtspflichten zur Verschuldungsquote.

Bedenken der Kreditwirtschaft, dass es durch die zukünftige Regulierung der Fristentransformation zu einer unerwünschten Risikoverschiebung kommen könnte, teilt die Bundesregierung nicht.

Die Bundesregierung teilt die Einschätzung der Finanzwirtschaft, dass zwischen Aufsichts- und Bilanzrecht Wechselwirkungen bestehen und stimmt aufsichtsrechtliche und bilanzielle Anforderungen sind so weit wie möglich aufeinander ab. Ein „Gleichlauf“ ist aber vor dem Hintergrund unterschiedlicher Zielsetzungen nicht immer möglich. Im Großkreditregime ist die Anwendung der Umfassenden Methode gegenüber den Solvabilitätsanforderungen an zusätzliche Bedingungen geknüpft, woraus sich strengere Vorgaben für die Kreditrisikominderung ergeben. Insoweit hält die Bundesregierung im Großkreditregime weiterhin erhöhte Anforderungen bei der Anwendung der Umfassenden Methode für sachlich gerechtfertigt. Die aktuellen Regelungen im Großkreditregime hält die Bundesregierung auch hinsichtlich der Behandlung von Immobiliensicherheiten für Großkreditzwecke für sachgerecht und angemessen.

Im Bereich Compliance sieht sich die Finanzwirtschaft durch eine Vielzahl an Regelungen belastet. Hier trägt die Bundesregierung internationale Standards mit und setzt diese um. Sie beobachtet zugleich, inwiefern Compliance-Anforderungen über das notwendige Maß hinaus bestehen und begrenzt werden können.

Der Versicherungssektor ist insbesondere im Zusammenhang mit neuen Regelungen zur Eigenkapitalunterlegung unter Solvency II<sup>2</sup> betroffen. Die Bundesregierung hält es hier für sachgerecht, dass riskantere Investitionen mit höheren Kapitalanforderungen

---

<sup>2</sup> Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1.)

verbunden sind. Zudem ist sicherzustellen, dass Kapitalgeber im Falle einer Schieflage einer Bank durch das Bail-In-Instrument Haftung übernehmen. Die Eigenmittelunterlegung für risikoarme Infrastrukturinvestitionen wird gegenwärtig überprüft. Im Rahmen von ComFrame setzt sich die Bundesregierung für eine konsistente Ausgestaltung mit den europäischen Solvency II-Regelungen ein. Bei der Änderung der Anlageverordnung, die derzeit noch für alle Erstversicherungsunternehmen gilt, hat die Bundesregierung darauf geachtet, dass die Anforderungen an Fondsinvestitionen und Private Equity sachgerecht auf die Systematik des Kapitalanlagegesetzbuchs umgestellt werden. Investitionsmöglichkeiten in langfristige Anlagen wurden erweitert.

Neben dem Thema Systemstabilität legt der vorliegende Bericht einen weiteren Schwerpunkt auf die Verbesserung der Transparenz der Finanzmärkte. Die Bundesregierung hat mit zahlreichen Maßnahmen im Banken-, Wertpapier- und Investmentwesen Regelungen getroffen, die die Transparenz der Märkte erhöhen. Vorgaben zur Bewerbung von Wertpapieren, Vermögensanlagen und Finanzinstrumenten dienen dem Schutz von Anlegern und Investoren. Die Risiken einzelner Geschäfte müssen für die Aufsicht erkennbar sein; diese muss durch Meldungen der Unternehmen über die notwendigen Informationen verfügen.

Für die Unternehmen sind die zahlreichen neuen Meldepflichten mit erheblichem Aufwand und Umstellungsprozessen verbunden. Zugleich ist die Entwicklung und Abstimmung verschiedener Meldeformate gegenwärtig noch nicht abgeschlossen. Die Bundesregierung setzt sich derzeit an verschiedener Stelle für eine bessere Abstimmung der Meldeformate, mögliche Harmonisierungen und die Vermeidung unnötiger Doppelmeldungen ein. Dies gilt für Offenlegungspflichten von Banken, den Datenaustausch von Aufsichts- und Abwicklungsbehörden, Meldepflichten im Bereich Geldmarktfonds und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte wie auch im Zusammenhang europäischer und nationaler Meldesysteme (Millionenkreditwesen bzw. Finanzinformationenverordnung (FinaRisikoV)<sup>3</sup>, neues Supervisory Financial Reporting und Analytical Credit Dataset – „AnaCredit“). Bei den Meldepflichten im Derivatehandel wurde mit der Durchführungsverordnung<sup>4</sup> der Kommission bereits mehr Rechtssicherheit geschaffen.

Der Bereich der Meldesysteme macht besonders deutlich, dass zahlreiche Reformen noch in der Umsetzung und neue Prozesse noch im Aufbau sind. Die Arbeiten der Bundesregierung und ihrer europäischen und internationalen Partner zur Stärkung der Stabilität und der Transparenz der Finanzmärkte sind nicht abgeschlossen. Der vorliegende Bericht erläutert die Notwendigkeit und Hintergründe verschiedener Reformen. Begründete Hinweise der Finanzwirtschaft auf Inkonsistenzen wird die Bundesregierung aufgreifen, indem sie diese in laufende Prozesse und Verhandlungen einbringt und Anpassungen, auch gesetzliche Korrekturen, vorschlägt. Diese Hinweise sind damit ein wichtiger Beitrag, um den neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte zielgenau und konsistent auszugestalten.

---

<sup>3</sup> Finanz- und Risikotragfähigkeitsinformationenverordnung vom 6. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4209), zuletzt geändert durch Artikel 1 der Verordnung vom 19. Dezember 2014 (BGBl. I S. 2336)

<sup>4</sup> Durchführungsverordnung (EU) Nr. 1247/2012 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das Format und die Häufigkeit von Transaktionsmeldungen an Transaktionsregister gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 352 vom 21.12.2012 S. 20)

# 1. Einleitung und allgemeine Anmerkungen

Das Bundesministerium der Finanzen legt den nachfolgenden Bericht dem Deutschen Bundestag in Erfüllung des Auftrages aus dem Koalitionsvertrag vom 27. November 2013 vor.

## 1.1 Der neue Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte

Ausgangspunkt der Untersuchung ist der neue Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Finanzmärkte einen robusten Ordnungsrahmen brauchen. Der Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 markiert gemeinhin den Beginn der globalen Finanzkrise. Alle stärker betroffenen Staaten modifizierten in der Folge ihr Aufsichtssystem einschließlich der regulatorischen Vorgaben.

Der Staat schafft den ordnungsrechtlichen Rahmen für das Tätigwerden der Institute der Finanzwirtschaft. In Deutschland, wie in anderen Ländern, hat er zudem Institute in der Krise stützen müssen. Es musste davon ausgegangen werden, dass der Ausfall einer systemrelevanten Bank gegenüber den Stützungsmaßnahmen für die Wirtschaft und den Steuerzahler noch wesentlich kostspieliger gewesen wäre. Dennoch wurde damit das grundlegende Prinzip, dass, wer Risiken eingeht, auch dafür haftet, in Frage gestellt. Spekulative Geschäftspraktiken, übergroße Risikoneigung, Fehlanreize setzende Vergütungspraktiken und ungenügende Eigenkapitalausstattung hatten viele Institute in ihrer Substanz und damit in ihrer Funktionsfähigkeit gefährdet. Diese nicht nur zu sichern, sondern so weit zu stärken, dass zukünftige Krisen auch ohne den Einsatz öffentlicher Mittel bewältigt werden können, war und ist wesentliches Ziel der Regulierung.

In Zukunft sollen jeder Akteur, jeder Markt und jedes Produkt, von dem Risiken für die Finanzmarktstabilität ausgehen können, einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterliegen. Hierbei verbindet der neue Ordnungsrahmen der Finanzmärkte übergreifende Regulierungsziele wie Haftung, Systemstabilität, Transparenz und Stärkung der Aufsicht. Auf europäischer wie auf nationaler Ebene wurde seit Herbst 2008 eine Vielzahl an Maßnahmen zur Regulierung des Finanzsektors ergriffen. Die umgesetzten Maßnahmen haben bereits jetzt dafür gesorgt, dass die Banken wesentlich besser mit Kapital ausgestattet sind und die Märkte wesentlich sicherer sind als vor Ausbruch der Krise.

Die Haftung von Banken und Versicherungen für geschäftliche Risiken wird durch die Einführung neuer Eigenkapitalanforderungen und höherer Liquiditätsstandards gestärkt (CRD IV<sup>5</sup>- und Solvency II-Umsetzung). Anreize zu verantwortlichem Handeln müssen sich zudem in der Vergütung des Managements widerspiegeln. Vergütungssysteme sollen zukünftig nicht mehr auf kurzfristige Erfolge ausgerichtet sein und nachhaltiges Management stärken.

---

<sup>5</sup> Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG Text von Bedeutung für den EWR (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338)

Zugleich richtet die Regulierung den Blick über das einzelne Institut hinaus auf dessen Vernetzung, dessen „Systemrelevanz“. Die starke Vernetzung zwischen Instituten ruft erhebliche Ansteckungsgefahren hervor, der Untergang einer Bank kann die Systemstabilität bedrohen. Für global systemrelevante Banken gelten daher höhere Eigenkapitalanforderungen. Wenn große und stark vernetzte Banken gezwungen sind, ihre Geschäftsrisiken mit zusätzlichem Eigenkapital zu unterlegen, wird das gesamte Finanzsystem krisenfester und der Staat weniger erpressbar.

In Bezug auf die Abwicklung und Restrukturierung von Kreditinstituten hält Deutschland bereits seit 2011 Instrumente für den Umgang mit Instituten in Schieflage bereit („Restrukturierungsgesetz“<sup>6</sup>). Inzwischen ist durch die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)<sup>7</sup> europaweit verbindlich vorgeschrieben, dass vorrangig die Eigentümer und dann die Gläubiger einer Bank haften. Zudem wurde durch die SRM-Verordnung<sup>8</sup> im Euroraum ein Mechanismus für die Abwicklung von Kriseninstituten eingerichtet („Single Resolution Mechanism“, SRM), damit sich die Rettung von Banken auf Kosten des Steuerzahlers nicht wiederholt und durch die Zusammenführung von „Verantwortung und Haftung“ fehlsteuernden Anreizen vorgebeugt wird. Der einheitliche Abwicklungsmechanismus bildet gemeinsam mit der neuen einheitlichen Bankenaufsicht und der überarbeiteten Einlagensicherungsrichtlinie die europäische Bankenunion.

Mit dem Ziel angemessener Überwachung nimmt die Regulierung insbesondere auch „Schattenbanken“ in den Blick. Hier sind derzeit noch wichtige Reformen in Gang. Ein wichtiger Schritt in diesem Bereich war die europäische Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds, mit der u.a. Manager von Hedgefonds europaweit einheitlich reguliert werden.

Der Ausbruch der Finanzkrise, die insbesondere auf dem amerikanischen Immobilienmarkt ihren Ursprung nahm, hat zugleich die Intransparenz hochentwickelter Kapitalmarktstrukturen und -produkte offenbart. Eine der ersten Maßnahmen waren daher strengere Offenlegungspflichten für Verbriefungen (Basel II.5.). Verbesserte Transparenz ist auch das Ziel zahlreicher Maßnahmen im Börsen- und Wertpapierbereich. Im Derivatehandel wurden Strukturen geschaffen, die Aufsichtsbehörden einen besseren Überblick über die Geschäfte und deren Risiken ermöglichen. Deutschland ging u.a. auch mit der Regulierung des Hochfrequenzhandels oder bei der Verbesserung des Anlegerschutzes voraus.

---

<sup>6</sup> Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung vom 9. Dezember 2010 (BGBl. I S. 1900)

<sup>7</sup> Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 173 vom 12.06.2014 S. 190)

<sup>8</sup> Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (ABl. L 225 vom 30.07.2014 S. 1)



Damit sind nur wenige der großen Reformmaßnahmen der letzten Jahre genannt. Sie werden begleitet von Reformen der nationalen Aufsicht (Schaffung des Ausschusses für Finanzstabilität - AFS) und der Schaffung eines europäischen Aufsichtssystems (ESFS) und des Einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism - SSM). Mit der Errichtung neuer Aufsichtsbehörden geht der Aufbau neuer Melde- und Berichtswesen einher, der andauert und von der Finanzwirtschaft in erheblichem Umfang die Anpassung interner Abläufe abverlangt.

## 1.2 Gegenstand der Untersuchung

Der vorliegende Bericht überprüft Regulierungsmaßnahmen im Nachgang der Finanzkrise anhand der beschriebenen Regulierungsziele, insbesondere Finanzmarktstabilität und Transparenz, auf ihre Konsistenz.

Hintergrund ist der Auftrag aus dem Koalitionsvertrag an die Bundesregierung, das Zusammenwirken von Regulierungsmaßnahmen gemeinsam mit der BaFin auf Praktikabilität und Zielgenauigkeit zu überprüfen.

Interessenvertreter der Finanz- und Realwirtschaft sowie des Anleger- und Verbraucherschutzes waren an dem Verfahren zur Überprüfung der Finanzmarktregulierungsmaßnahmen beteiligt. Ihnen wurde mit Schreiben vom 27. Oktober 2014 Gelegenheit zur schriftlichen Stellungnahme und am 8. Dezember 2014 zur Teilnahme an einem Fachgespräch gegeben. Die Überprüfung der Konsistenz der Finanzmarktregulierung wird mit dem vorliegenden Bericht nicht abgeschlossen sein, sondern soll zu Beginn der nächsten Legislaturperiode und danach alle vier Jahre wiederholt werden.

Der Bericht legt den Fokus auf die Konsistenz der Regulierungsmaßnahmen, die in den letzten Jahren in Kraft getreten sind und daher eine erste Bewertung in der praktischen Umsetzung ermöglichen. Kritikpunkte, die Gegenstand laufender Gesetzgebungsverfahren sind, bleiben daher in der nachfolgenden Untersuchung grundsätzlich außer Betracht.<sup>9</sup> Anmerkungen der Verbände sind soweit möglich in die Positionierung der Bundesregierung im jeweiligen Verfahren eingeflossen. Auch in Bezug auf abgeschlossene Vorhaben sind solche Anliegen der Finanzwirtschaft nicht in das vorliegende Überprüfungsverfahren eingeflossen, die nur ein einzelnes Vorhaben in Bezug nehmen und keine Aspekte des Zusammenspiels verschiedener Maßnahmen aufgreifen.

Es ist Aufgabe der Regulierung, verschiedene Regulierungsziele in einen angemessenen Ausgleich zu bringen und negative Auswirkungen so gering wie möglich zu halten. Da in einem einzelnen Regulierungsvorhaben regelmäßig mehrere Regulierungsziele zum Tragen kommen, lassen sich Zielkonflikte nicht vermeiden. Die Kritik an den Reformen des Finanzsektors, mit der sich der vorliegende Bericht im Einzelnen auseinandersetzt, ist oftmals in diesen Zielkonflikten der Regulierung begründet. Innerhalb jeder

---

<sup>9</sup> Dies betrifft u.a. die Verordnung zur Bankenstrukturreform (Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über strukturelle Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten in der Union, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52014PC0043&from=DE> (abgerufen 12. Juni 2015)), die Einführung einer Finanztransaktionssteuer in der EU (Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer vom 14. Februar 2013, [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/com\\_2013\\_71\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_de.pdf) (abgerufen 12. Juni 2015)) und das Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_de.pdf) (abgerufen 12. Juni 2015))

Regulierungsmaßnahme verfügt der Gesetzgeber über einen Spielraum, wie er verschiedene Ziele und Interessen in Ausgleich bringt. Der vorliegende Bericht bietet Gelegenheit, Spannungen zwischen verschiedenen Zielen der Regulierung darzulegen und den in den einzelnen Maßnahmen gefundenen Ausgleich zu erläutern.

Soweit Inkonsistenzen bestehen, stellt der Bericht die Position der Bundesregierung und nach Möglichkeit konkrete Verbesserungsmöglichkeiten dar. Soweit Kritik unvorhergesehene Zielkonflikte aufgreift, ist es das Ziel des Berichtes, auf zielgenaue und konsistente Regulierung hinzuwirken.

Die Kosten der deutschen Wirtschaft aus nationalen Regulierungsmaßnahmen der Bundesregierung im Nachgang zur Finanzkrise belaufen sich nach Schätzungen des Normenkontrollrates auf ca. 453 Mio. EUR jährlichen und 179 Mio. EUR einmaligen Erfüllungsaufwand. Dieser Erfüllungsaufwand resultiert zu mehr als 70 % aus der Umsetzung von EU-Vorgaben. Die Regulierungsintensität war notwendig, um die Finanzkrise zu überwinden und den Ursachen der Krise zu begegnen. Bei der Schaffung dieses neuen Ordnungsrahmens sind Belastungen für die Wirtschaft unvermeidbar. Die Kosten und Folgen einer weltweiten Finanzkrise treffen jedoch die Wirtschaft weitaus stärker als die Kosten der Regulierung der Märkte.

Insofern die Regulierungskosten aus überflüssiger Regulierung oder Inkonsistenzen resultieren, sollten diese abgebaut werden. Die Bundesregierung hat hierbei die dienende Funktion der Finanzmärkte für die Realwirtschaft im Blick. Übermäßige oder inkonsistente Regulierung kann die Finanzmärkte in ihrer Aufgabe der Unternehmensfinanzierung behindern. Der vorliegende Bericht enthält allerdings noch keine quantitative Analyse der mit der Finanzmarktregulierung einhergehenden Belastungen der Wirtschaft im Sinne einer Auswirkungsstudie. Da wichtige Vorhaben nicht abgeschlossen oder noch in der Umsetzung sind, wäre eine Auswirkungsstudie derzeit verfrüht.

### Schwerpunkte der Überprüfung

Die Kritik der Finanzwirtschaft konzentriert sich im Wesentlichen auf die großen Themenbereiche Liquidität, Verschuldungsquote und Meldewesen. Auch Überschneidungen mit Rechnungslegungsvorschriften und die Auswirkungen von Solvency II und die Neuregelung der Anlageverordnung (AnIV)<sup>10</sup> wurden wiederholt adressiert. Diese Themen speisen sich primär aus Regulierungsmaßnahmen, die die Stärkung der Systemstabilität und der Transparenz der Finanzmärkte im Blick haben. Der vorliegende Bericht setzt daher in den Bereichen Systemstabilität und Transparenz der Finanzmärkte, die zugleich zwei wesentliche Elemente des neuen regulatorischen Ordnungsrahmens bilden, die Schwerpunkte der Untersuchung.

### ERFRA: Erster Blick auf Auswirkungen der Finanzmarktreformen

Der Anhang dieses Berichtes fasst die wesentlichen Erkenntnisse der KOM-Mitteilung „Ein reformierter Finanzsektor für Europa“ und des zugehörigen Berichtes „Economic Review of the Financial Regulation Agenda“ vom Mai 2014 zusammen. Die Europäische Kommission hat mit dieser Studie eine Bestandsaufnahme der bereits eingeleiteten Reform-Agenda im Finanzsektor vorgelegt. Zugleich kommt die Kommission zu dem Ergebnis, dass – von wenigen Ausnahmen abgesehen – die Effektivität von

---

<sup>10</sup> Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung - AnIV) vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3913), zuletzt geändert durch Artikel 1 der Verordnung vom 3. März 2015 (BGBl. I S. 188)

beschlossenen Reformmaßnahmen derzeit – insbesondere hinsichtlich der quantitativen Auswirkungen – noch nicht hinreichend klar ist. Es existiere noch keine ausreichende Datengrundlage, auf deren Basis die Effekte einzelner Reformen zuverlässig abgeschätzt werden könnten.

## 1.3 Regulierungsprozesse und allgemeine Regulierungsgrundsätze

### Regulierungsprozess und Regulierungsebenen

Motor der Finanzmarktregulierung sind für den Bankenbereich der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und das Financial Stability Board (FSB). Deren Vorschläge finden in der Regel Eingang in das europäische Recht. Für den Bereich der Versicherungsaufsicht ist die Europäische Union bisher die treibende Kraft. Aber auch dort und für die Marktaufsicht existieren internationale Gremien (International Association of Insurance Supervisors - IAIS -, International Organization of Securities Commissions - IOSCO - etc.), die seit Jahrzehnten die Weiterentwicklung des Aufsichtsrechts vorantreiben. Diese Strukturen gehen auf Zeiten weit vor dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 zurück. Deutsches Aufsichtsrecht wird seit Jahrzehnten von europäischen Richtlinien und Verordnungen bestimmt. Neu hinzugekommen sind die von den europäischen Aufsichtsbehörden entworfenen Technischen Standards zur Konkretisierung des EU-Rechts sowie eine Reihe von untergesetzlichen Maßnahmen dieser Aufsichtsbehörden, insbesondere deren Leitlinien.

An der Regulierung der Finanzmärkte wirken global, in Europa sowie national eine Vielzahl an Akteuren mit. Das Ergebnis ist ein komplexes Regulierungsnetzwerk und oftmals lange Regulierungsprozesse. Der Weg, den eine Regelung über internationale und europäische Gremien bis in das nationale Gesetz genommen hat, ist für den einzelnen Adressaten in der Regel schwer nachzuvollziehen. Transparente Prozesse werden durch sich überlappende Regulierungsebenen erschwert. In der europäischen Regulierung haben abgeleitete Rechtsetzungsbefugnisse der Kommission („Level 2“-Regulierung) und Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden („Level 3“) stark an Bedeutung gewonnen. Die Bundesregierung beobachtet diese Entwicklungen aufmerksam und setzt sich auf europäischer Ebene dafür ein, dass Rechtsetzungsbefugnisse nur im erforderlichen und im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) vorgesehenen Umfang an die EU-Kommission übertragen werden und die Aufsichtsbehörden beim Erlass von Leitlinien den Rahmen ihrer Kompetenzen wahren.

Dort, wo der EU-Gesetzgeber mit verbindlichen Vorschriften für den europäischen Rechtsraum nicht oder nicht schnell genug agiert, ergreift der deutsche Gesetz- bzw. Verordnungsgeber die Initiative. Dies war etwa bei den Themen Vergütung, Verbot ungedeckter Leerverkäufe sowie bei Sanierung und Abwicklung der Fall. Die nationale Regulierung nimmt in diesen Fällen europäische Entwicklungen voraus und prägt und gestaltet diese in besonderer Weise mit. Die Stärke, die sich aus nationaler Vorarbeit bei der Einflussnahme auf europäische Entwicklungen ergibt, rechtfertigt es, dass in Einzelfällen nationale Regelungen innerhalb weniger Jahre an europäische Regulierung anzupassen sind. Die Bundesregierung setzt sich zugleich dafür ein, Umstellungsprozesse für die Wirtschaft angemessen auszugestalten und die notwendigen Umsetzungsfristen bereitzustellen, so dass die mit eventuell erforderlichen doppelten Umstellungsprozessen entstehenden Kosten möglichst gering ausfallen oder vermieden werden.

## Kosten-Nutzen-Analyse und Folgekostenabschätzung

Bevor Maßnahmen in Kraft gesetzt werden, sind sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene umfangreiche Kosten-Nutzen-Analysen vorgesehen. Die Industrie und interessierte Kreise werden im regulatorischen Prozess durch öffentliche Anhörungen und schriftliche Konsultationen frühzeitig eingebunden. Die europäischen Aufsichtsbehörden haben diesen Prozess zusätzlich institutionalisiert, indem Interessengruppen eingerichtet wurden, in denen auch Repräsentanten der Industrie vertreten sind. Diese Interessengruppen werden zu allen Maßnahmen der europäischen Aufsichtsbehörden angehört. Zudem arbeitet die Bundesregierung zusammen mit den übrigen Mitgliedstaaten im Rat der EU darauf hin, dass die Experten der nationalen Regierungen bei Rechtsetzungsvorschlägen systematisch und frühzeitig eingebunden werden und dass die Europäische Kommission die Auswirkungen zukünftiger Reformschritte durch Folgeabschätzungen intensiver prüft. Die Komplexität und Sensibilität der Finanzmärkte machen es erforderlich, dass die potentiellen Auswirkungen von Maßnahmen bereits vor Vorlage eines Regelungsvorschlages eingehend untersucht werden. Das von der Europäischen Kommission am 19. Mai 2015 vorgestellte Maßnahmenpaket zur Besseren Regulierung greift diese Forderungen auf und enthält zahlreiche Vorschläge zur Verbesserung der Europäischen Rechtsetzung.

Frühzeitiger Auswirkungsstudien bedarf es auch bei der Entwicklung Technischer Standards. Die Errichtungsverordnungen der drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Banking Authority – EBA, European Securities and Markets Authority – ESMA, European Insurances and Occupational Pensions Authority – EIOPA) schreiben offene, öffentliche Anhörungen ausdrücklich vor<sup>11</sup>. In den Anhörungen kann die Industrie ihre Anliegen, insbesondere bei festgestellten Überschneidungen mit bestehenden Regelwerken und unerwünschten Auswirkungen der Regelsetzung, einbringen. Der Rechtsetzungsprozess wird durch die Einbringung der Expertise der Industrie qualitativ verbessert.

Die ex-ante durchgeführte Kosten-Nutzen-Analyse wird durch eine ex-post-Analyse, die auch die tatsächlich entstandenen Folgekosten umfasst, ergänzt. National besteht bereits 2015 und 2016 für die ersten Vorhaben der Finanzmarktregulierung die Pflicht zur Evaluation. So werden beispielsweise Teile des Kleinanlegerschutzgesetzes bis Ende 2016 evaluiert. Das Statistische Bundesamt führt darüber hinaus regelmäßig zwei Jahre nach Inkrafttreten neuer Gesetze und Verordnungen eine ex-post-Folgekostenvalidierung bei den Normadressaten durch.<sup>12</sup> Dazu zählen auch Vorhaben der Finanzmarktregulierung. Das Statistische Bundesamt hat beispielsweise bereits eine Nachmessung der Folgekosten zum Gesetz zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie<sup>13</sup>, der Versicherungs-Vergütungsverordnung<sup>14</sup>, zum Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen<sup>15</sup>, zum

---

<sup>11</sup> Vgl. Art. 10 Absatz 1, Unterabsatz 3 sowie Art. 15 Absatz 1, Unterabsatz 2 der ESA-Verordnungen

<sup>12</sup> Vgl. Bundesregierung, Nationaler Normenkontrollrat, Statistisches Bundesamt: Leitfaden zur Ermittlung und Darstellung des Erfüllungsaufwands in Regelungsvorhaben der Bundesregierung, S. 13

<sup>13</sup> Gesetz zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie (BankenKRLUmsG) vom 19. November 2010 (BGBl. I S. 1592)

<sup>14</sup> Versicherungs-Vergütungsverordnung vom 6. Oktober 2010 (BGBl. I S. 1379), zuletzt geändert durch Artikel 7 der Verordnung vom 20. September 2013 (BGBl. I S. 3672)

<sup>15</sup> Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) vom 12. August 2008 (BGBl. I S. 1672)

Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung<sup>16</sup> und zu der Verordnung über die Beiträge zum Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute<sup>17</sup> durchgeführt. Demnächst werden beispielsweise die Kostenfolgen aus den Vorgaben des AIFM-Umsetzungsgesetzes<sup>18</sup>, des EMIR-Ausführungsgesetzes<sup>19</sup>, des Honoraranlageberatungsgesetzes<sup>20</sup>, des Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen<sup>21</sup> oder des CRD IV-Umsetzungsgesetzes durch das Statistische Bundesamt validiert. Für europäische Maßnahmen unterstützt die Bundesregierung die Forderung nach ex-post Folgekostenabschätzungen für sämtliche Maßnahmen des Finanzmarktes ausdrücklich. Der Forderung der Kreditwirtschaft nach regelmäßigen und nicht nur anlassbezogenen ex-post-Folgekostenabschätzungen kommt die Bundesregierung damit bereits nach.

### Proportionalität der Regulierung

Regulatorische Anforderungen und Belastungen sind proportional, d.h. angemessen auszugestalten. Für die Finanzmarktregulierung besagt das Proportionalitätsprinzip, dass bankinterne Instrumente der operativen Aufsicht proportional zur Größe, zum Geschäftsvolumen und zur Risikostruktur des Institutes sein und aufsichtliche Überprüfungsprozesse hinsichtlich Häufigkeit und Intensität proportional zur Qualität der institutsinternen Prozesse sein müssen. So dürfen kleine und mittlere Institute etwa durch strenge Eigenmittel- und Compliance-Anforderungen nicht in Bedrängnis geraten. Differenzierte Auswirkungsstudien sind wichtig, um Belastungen frühzeitig einzuschätzen und gegebenenfalls abzufedern. Bei sämtlichen Finanzmarktvorhaben ist zu berücksichtigen, ob gesetzliche Vorgaben dem Risiko der jeweiligen Geschäfte angemessen Rechnung tragen.

Das Proportionalitätsprinzip kommt bei sämtlichen Regulierungsvorhaben des Finanzmarktes zur Anwendung. Die Berücksichtigung und Beachtung dieses Grundsatzes ist eine *conditio sine qua non* bei allen regulatorischen Maßnahmen – national wie europäisch. Im Rahmen der europäischen Umsetzung des als Basel II bezeichneten Rahmenwerks des Baseler Ausschusses, das grundsätzlich nur für international aktive Banken gilt, wurde der Grundsatz der doppelten Proportionalität rechtlich verankert. Er stellt einen doppelten Sicherheitsmechanismus als Schutz vor inadäquaten regulatorischen Anforderungen für weniger risikoaffine, in der Regel kleinere Finanzinstitute dar, die in der EU im Übrigen nicht von den in Basel entwickelten Regelungen ausgenommen sind.

---

<sup>16</sup> Ausführungsgesetz zur Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (Ausführungsgesetz zur EU Ratingverordnung – RatingVAG) vom 14. Juni 2010 (BGBl. I S. 786)

<sup>17</sup> Restrukturierungsfonds-Verordnung vom 20. Juli 2011 (BGBl. I S. 1406), zuletzt geändert durch Artikel 7 des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I S. 1375)

<sup>18</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-UmsG) vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981)

<sup>19</sup> Ausführungsgesetz zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz) vom 13. Februar 2013 (BGBl. I S. 174)

<sup>20</sup> Gesetz zur Förderung und Regulierung einer Honorarberatung über Finanzinstrumente (Honoraranlageberatungsgesetz) vom 15. Juli 2013 (BGBl. I S. 2390)

<sup>21</sup> Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen vom 7. August 2013 (BGBl. I S. 3090)

## 2. Stärkung der Systemstabilität

Im Folgenden werden Regulierungsmaßnahmen, die im Wesentlichen auf eine Erhöhung der Systemstabilität abzielen, auf ihre Zielgenauigkeit und Konsistenz mit anderen Maßnahmen hin untersucht.

Die Finanzstabilität ist durch ein Bündel regulatorischer Maßnahmen bereits deutlich gestärkt worden. Dazu zählt unter anderen das Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, das die „Too big to fail“-Problematik bekämpft und auch dafür sorgt, dass der risikobehaftete Eigenhandel der Institute vom kundenbezogenen Geschäft getrennt wird. Auch das Verbot ungedeckter Leerverkäufe, zunächst auf deutscher, dann auf europäischer Ebene beschlossen, und die Regulierung des Hochfrequenzhandels durch das am 15. Mai 2013 in Kraft getretene Hochfrequenzhandelsgesetz<sup>22</sup> erhöhen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems.

Neuere regulatorische Maßnahmen, die darauf abzielen, die Liquiditätsrisiken der Institute quantitativ messen zu können und diese zu begrenzen, machen die Institute noch krisenfester.

### 2.1 Liquiditätsdeckungsquote

Die Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR) stellt sicher, dass Kreditinstitute über genügend qualitativ hochwertige liquide Aktiva verfügen, um eine von der Aufsicht definierte Liquiditätsstressphase von 30 Kalendertagen zu überstehen. Der Liquiditätspuffer muss den erwarteten Nettoabflüssen in der Stressphase mindestens entsprechen (Artikel 412 Absatz 1 Capital Requirements Regulation – CRR). Details wurden in der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2015/61<sup>23</sup> (LCR) festgelegt (veröffentlicht am 17. Januar 2015; gültig ab 1. Oktober 2015).

Die europäischen Regelungen orientieren sich im Wesentlichen an den Baseler Vorgaben. Abweichungen betreffen den Anwendungsbereich, der in der EU auch auf Einzelinstitutsebene ausgeweitet wurde, während die Baseler Vereinbarungen primär auf die Konzernebene von internationalen Großbanken ausgerichtet sind. Die EU hat zudem den Kreis der als Liquiditätspuffer anerkannten Wertpapiere weiter gezogen. Der Erfüllungsgrad der Liquiditätsdeckungsquote beträgt aktuell 60%. Er soll nach den Baseler Vorgaben schrittweise bis 2019, in der EU bereits bis 2018, auf 100 % angehoben werden.

---

<sup>22</sup> Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel vom 07. Mai 2013 (BGBl. I S. 1162)

<sup>23</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute (ABl. L 11 vom 17.01.2015 S. 1)

### 2.1.1 Konsistenz mit Regelungen der Verschuldungsquote<sup>24</sup>

Die die Verschuldungsquote regelnde Delegierte Verordnung (EU) 2015/62<sup>25</sup> wurde ebenfalls am 17. Januar 2015 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und ist am 18. Januar 2015 in Kraft getreten. Meldungen haben erstmalig mit dem ersten Quartalsbericht 2015 zu erfolgen.

Seitens der Finanzwirtschaft werden Konflikte in der Ausgestaltung der Liquiditätsdeckungsquote mit den Regelungen der Verschuldungsquote gesehen, weil die Liquiditätsdeckungsquote liquide Aktiva in erheblichem Umfang fordere, diese sich jedoch bei der Berechnung der Verschuldungsquote negativ auswirkten. Es wurde gefordert, Liquiditätsdeckungsquote und Verschuldungsquote zu entkoppeln, indem Aktiva, die als hochliquide eingestuft werden, bei der Ermittlung der Risikomessgröße unberücksichtigt bleiben dürfen.

Der Zusammenhang zwischen Liquiditätsdeckungsquote und Verschuldungsquote ist zutreffend beschrieben. Die Verschuldungsquote wird derzeit von den Aufsichtsbehörden beobachtet. Die EU-Kommission wird dem Europäischen Parlament und dem Rat bis Ende 2016 einen Bericht über die Auswirkungen und Wirkungsweise einer Verschuldungsquote vorlegen. Gegenstand des Berichts sind ausdrücklich auch Wechselwirkungen zwischen der Verschuldungsquote einerseits und den risikobasierten Eigenmittelanforderungen und den Liquiditätsanforderungen andererseits (Artikel 511 Absatz 4 lit. b CRR).

Die beiden Messgrößen Liquiditätsdeckungsquote und Verschuldungsquote wurden in direkter Reaktion auf die Finanzkrise ausgestaltet und adressieren offenkundig gewordene Defizite bei den Instituten: zu wenig Liquidität und zu große Risikoneigung bzw. Verschuldung (Leverage). Die beiden Messgrößen betrachten daher die Liquidität und zugleich die Risikoneigung der Institute, haben daher ihre jeweils eigene Berechtigung und sind losgelöst voneinander zu betrachten. Eine nach dem Vorschlag der Kreditwirtschaft modifizierte Verschuldungsquote hätte hinsichtlich der Risikoneigung der Institute nicht mehr die gewünschte Aussagekraft. Sie soll dazu beitragen, das Risiko einer übermäßigen Verschuldung zu mindern. Diesen Zweck kann sie nicht mehr erfüllen, wenn sie nur noch einen Teil der Verschuldung abbildet. Sie könnte dann sogar Fehlanreize setzen, indem sie die Institute dazu veranlasst, sich in erheblichem Umfang zu verschulden, um in liquide Aktiva zu investieren. Außerdem kann das Ausmaß der erforderlichen liquiden Aktiva deutlich reduziert werden, wenn das Institut sein Liquiditätsrisikoprofil ändert, z.B. in dem das Ausmaß der kurzfristigen Verschuldung reduziert wird. Dies entspräche auch dem Regulierungsziel der Liquiditätsdeckungsquote.

Liquidität und Risikoneigung werden mit den bestehenden Regelungen der Liquiditätsdeckungsquote und der Verschuldungsquote angemessen adressiert.

<sup>24</sup> Auf die Verschuldungsquote wird in Kapitel 2.2 näher eingegangen.

<sup>25</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2015/62 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Verschuldungsquote (ABl. L 11 vom 17.01.2015 S. 37)

### 2.1.2 Konsistenz mit Regelungen der Einlagensicherung

In die Berechnung der Liquiditätsdeckungsquote fließen auch Einlagen ein, die nach der Einlagensicherungsrichtlinie bis zu einer Höhe von 100.000 EUR als gedeckte Einlagen gelten. Aufgrund dieses gesetzlichen Schutzes wird nicht davon ausgegangen, dass sie in Stressphasen in größerem Umfang abgezogen werden, weshalb sie mit einer geringen Abflussrate von 5 % in die Berechnung einfließen, sofern es sich um Gelder auf einem Transaktionskonto oder von einem Kunden, zu dem die Bank eine etablierte Geschäftsbeziehung unterhält, handelt. Ab 1. Januar 2019 kann unter bestimmten Voraussetzungen für diese stabilen Privatkundeneinlagen eine Abflussrate von 3 % angenommen werden. Sonstige, „weniger stabile“ Privatkundeneinlagen erhalten einen Abflussfaktor von mindestens 10 %.

Der Anwendung der reduzierten Abflussrate von 5 % voranzugehen hat eine Prüfung sämtlicher, einschließlich der geschützten Einlagen auf bestimmte Risikofaktoren (z.B. reines Internetkonto, Sonderkonditionen, fällige Termineinlagen, vgl. Artikel 24 Absatz 1 und 25 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2015/61 – LCR). Unter bestimmten Umständen müssen Kreditinstitute höhere Auslafraten bis zu 20 % festlegen.

Seitens der Kreditwirtschaft wird gefordert, dass die in der Liquiditätsdeckungsquote gegebene Möglichkeit, geschützte Einlagen bis zur Höhe von 100.000 EUR als stabil anzusehen und mit einer Abflussrate von 5 % in die Berechnung einzubeziehen, ohne aufwändige Prüfung für alle geschützten Einlagen gelten sollte.

Der bisherige deutsche Ansatz zur Behandlung von Privatkundeneinlagen in der Liquiditätsregulierung sieht eine relativ hohe Abflussrate vor (10% in der Liquiditätsverordnung – LiqV) verbunden mit einer pauschalisierten Betrachtung des gesamten Portfolios ohne weitere Differenzierung nach Risikofaktoren. Damit unterscheidet sich der bisherige deutsche Ansatz von dem anderer europäischer Aufsichtsbehörden, die eher geringere Abflussraten als Basis (5%), dafür aber eine stärkere Differenzierung vorsehen. Der letztgenannte Ansatz hat sich in der CRR und auch in der Delegierten Verordnung durchgesetzt.

Die von der EBA in der Leitlinie und von der EU-Kommission in der Delegierten Verordnung aufgeführten Risikofaktoren haben ihre Berechtigung. Die Einlagensicherung deckt das Risiko der Zahlungsunfähigkeit der Gläubigerbank ab. Eine befürchtete Zahlungsunfähigkeit ist jedoch nicht der einzige Beweggrund, der in der Krise zu höheren Abflüssen von Einlagen führen kann. Die EBA-Leitlinie stellt daher beispielsweise auf folgende weitere Risikofaktoren ab:

- Fälligkeit der Termineinlagen: Wird eine Einlage fällig, muss der Kunde diese neu anlegen. In diesem Fall wird er auch über eine mögliche Neuanlage in anderen Anlageformen (z.B. Wertpapieren) oder bei einer anderen Bank nachdenken.
- Konditionengetriebene Einlage: Einlagen, welche aufgrund überdurchschnittlicher Zinsangebote generiert werden, sind tendenziell gefährdet, sobald sich das relative Konditionengefüge ändert.
- Einlagen bei Internetbanken: Internetaffine Kunden neigen dazu, ihre Einlagen häufiger von einer Bank zur nächsten zu verschieben, weil der Aufwand relativ gering ist.



- Einlagen ausländischer Kunden oder Fremdwährungseinlagen: Das Verhalten der Kunden wird unter Umständen von der aktuellen Situation im Herkunftsland oder Wechselkursentwicklungen bestimmt.

Die Bundesregierung hat den in der CRR verfolgten Ansatz grundsätzlich niedriger Abflussraten bei gleichzeitiger Einbeziehung der genannten verschiedenen Risikofaktoren im Ergebnis als angemessen angesehen und diese Ausgestaltung bei Abschluss der CRR mitgetragen. Forderungen nach einer pauschalierten Abflussrate, die unter 10% liegt, ohne Prüfung verschiedener Risikofaktoren sind nach Ansicht der Bundesregierung nicht gerechtfertigt. Damit würde dem Ziel der Liquiditätsdeckungsquote, eine den jeweiligen Risiken angemessene Liquidität sicherzustellen, nicht Rechnung getragen.

Risiken aus Einlagen, die nach der Einlagensicherungsrichtlinie bis zur Höhe von 100.000 EUR als gedeckte Einlagen gelten, werden in der Berechnung der Liquiditätsdeckungsquote angemessen berücksichtigt.

### 2.1.3 Auswirkungen auf die Privilegierung von Staatsanleihen

Von der Kreditwirtschaft wird eine zusätzliche Privilegierung von Staatsanleihen gegenüber anderen Vermögensformen befürchtet. Dies spiegelt sich insbesondere bei der Ausgestaltung der Liquiditätsdeckungsquote (LCR) wider.

Aus Sicht der Bundesregierung ist die Behandlung von Staatsanleihen guter Bonität in der LCR angemessen: Ziel der LCR ist es, Zahlungsmittelabflüsse in Stressphasen durch hochliquide Aktiva abdecken zu können, die jederzeit ohne signifikante Wertverluste veräußert werden können. Analysen der einzelnen Assetklassen haben ergeben, dass Staatsanleihen mit sehr guter Bonität gerade in Stressphasen die höchste Marktliquidität aufweisen und dabei enorm von "flight to quality" profitieren. Vor diesem Hintergrund ist es aus Liquiditätssicht nur folgerichtig, dass sich sehr gute Staatsanleihen als liquide Aktiva erster Klasse in der LCR qualifizieren.

Aus Sicht der Bundesregierung ist die Behandlung von Staatsanleihen guter Bonität in der LCR angemessen.

### 2.1.4 Meldungen zu Liquiditätsrisiken

Die Regelungen der CRR mandatieren die EBA, u.a. technische Durchführungsstandards auszuarbeiten, die es der Aufsicht ermöglichen, sich einen umfassenden Überblick über das Liquiditätsrisikoprofil eines Institutes zu verschaffen (Artikel 415 Absatz 3 CRR). Durch den Technischen Standard soll die Aufsicht in die Lage versetzt werden, Laufzeitinkongruenzen und einen eventuell daraus erwachsenden Liquiditätsbedarf frühzeitig zu erkennen. Durch ihn werden auch Rückschlüsse auf den Umfang der Fristentransformation in einem Institut möglich.

Die Parameter, die die EBA in ihre Standards aufnimmt, müssen der Art, dem Umfang und der Komplexität der Geschäfte des Institutes angemessen sein. Sie ergänzen die anderen beiden Messgrößen für das Liquiditätsrisiko, die Liquiditätsdeckungsquote und die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio – NSFR). In Erfüllung dieses

Mandates hat die Europäische Bankaufsichtsbehörde am 27. Juli 2014 einen „EBA final draft ITS on additional liquidity monitoring metrics under Article 415 (3) (b) of Regulation (EU) 575/2013“<sup>26</sup> veröffentlicht, der sich an entsprechenden Vorgaben des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht orientiert.

An den Meldeanforderungen des Technischen Standards wurde bemängelt, dass diese nicht mit den Anforderungen an die Liquiditätsdeckungsquote übereinstimmten. In den Liquiditätsablaufbilanzen („maturity ladder“) würden etwa andere Meldepositionen und Aggregationslevel gefordert als in der Liquiditätsdeckungsquote.

Die Inkonsistenz der beiden Meldeformate resultiert aus den Fristen zur Ausgestaltung der CRR, die es der EBA nicht ermöglichten, diese Regelungen abschließend auf die Ausgestaltung der LCR anzupassen. Der Technische Standard der EBA musste bereits am 1. Januar 2014 fertiggestellt werden (Frist aus Artikel 415 CRR), während die delegierte Verordnung zur Spezifikation der LCR von der EU-Kommission erst am 10. Oktober 2014 fertiggestellt und am 17. Januar 2015 veröffentlicht wurde.

Die genannten Inkonsistenzen der Meldeformate müssen auch aus Sicht der Bundesregierung behoben werden, da sie ein Hindernis für die Liquiditätssteuerung der Institute darstellen und die konsistente Datenerhebung der Aufsicht behindern.

Der Durchführungsstandard der EBA ist derzeit seitens der EU-Kommission noch nicht verabschiedet.

Die Bundesregierung setzt sich auf europäischer Ebene dafür ein, dass die Meldeformate der zusätzlichen Liquiditätsparameter und der Liquiditätsdeckungsquote aufeinander abgestimmt werden.

## 2.2 Verschuldungsquote

Die Verschuldungsquote (Leverage Ratio – LR) gibt Auskunft darüber, bis zu welcher Höhe (in Prozent) die Kreditinstitute aufsichtliches Kernkapital im Verhältnis zu ihrer Bilanzsumme zuzüglich der außerbilanziellen Geschäfte vorhalten. Sie wird weitgehend unabhängig vom Risiko der getätigten Geschäfte berechnet. Die Verschuldungsquote wird derzeit von den Aufsichtsbehörden beobachtet und kann dazu beitragen, das Risiko einer übermäßigen Verschuldung zu identifizieren. Ferner können Aufsichtsbehörden Modellrisiken, also Risiken, die sich aus fehlerhaften Risikomodellen ergeben, durch die nicht risikogewichtete Verschuldungsquote adressieren.

### 2.2.1 Risikosensitivität

Die deutsche Kreditwirtschaft bemängelt die fehlende Risikosensitivität der Verschuldungsquote und lehnt eine Verschuldungsquote als Säule 1 Limit ab. Sie könne Fehlsteuerungsimpulse setzen, da durch sie risikoarme Geschäfte möglicherweise schlechter gestellt würden.

---

<sup>26</sup> URL: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/531016/EBA-ITS-2013-11+%28Final+draft+ITS+on+additional+monitoring+metrics%29.pdf/49dcb8a0-f2bc-499d-9ca7-ccb5f655a8f> (abgerufen 11. Juni 2015)

Nach Auffassung der Bundesregierung kann die derzeit durch die Aufsichtsbehörde zu beobachtende Verschuldungsquote dazu beitragen, eine mögliche Risikounterschätzung bei den risikosensitiven Eigenmittelanforderungen zu vermeiden. Ob und inwieweit es zu Ausweichreaktionen kommt, wird derzeit durch den Baseler Ausschuss und die EBA weiter untersucht. Die EU-Kommission wird dem Europäischen Parlament und dem Rat bis Ende 2016 einen Bericht über die Auswirkungen und Wirkungsweise einer Verschuldungsquote vorlegen. Gegenstand des Berichts sind ausdrücklich auch Wechselwirkungen zwischen der Verschuldungsquote einerseits und den risikobasierten Eigenmittelanforderungen und den Liquiditätsanforderungen andererseits (Artikel 511 Absatz 4 lit. b CRR). Auf Basis des Berichtes wird eine Einschätzung und gegebenenfalls ein Vorschlag erfolgen, ob eine verbindliche Verschuldungsquote oder verschiedene Verschuldungsquoten für unterschiedliche Geschäftsmodelle eingeführt werden sollten.

Die derzeit durch die Aufsichtsbehörde beobachtete Verschuldungsquote kann eine sinnvolle Ergänzung zu den risikoadjustierten Kapitalanforderungen darstellen. Ihre Wirkungsweise wird weiter beobachtet.

### 2.2.2 Abhängigkeit vom anzuwendenden Rechnungslegungsstandard

Bei der Berechnung der Verschuldungsquote wird auf Buchwerte der Bilanz zurückgegriffen, die von den Rechnungslegungsvorschriften abhängig sind. Die Verschuldungsquoten der Institute seien daher, so die Kritik der Finanzwirtschaft, nicht miteinander vergleichbar. Es könne zu Wettbewerbsverzerrungen kommen. Die Industrie fordert daher eine von Ansatz- und Bewertungsregeln bestimmter Rechnungslegungsstandards losgelöste Berechnung der Verschuldungsquote.

Trotz einer gewissen Abhängigkeit vom anzuwendenden Rechnungslegungsstandard führt die Berechnung der Verschuldungsquote zu weitestgehend vergleichbaren Ergebnissen. Die Bundesregierung wird sich jedoch dafür einsetzen, die Vergleichbarkeit der Ergebnisse bei der Verschuldungsquote weiter zu verbessern. Nach Einschätzung der deutschen Bankenaufsicht sind Abweichungen bislang vor allem auf Unterschiede in der Bewertungspraxis der Institute zurückzuführen. Eine Angleichung in diesem Bereich kann nur durch die Aufsichtspraxis erfolgen. Eine von Rechnungslegungsstandards losgelöste Berechnung der Verschuldungsquote ist auf europäischer und internationaler Ebene wenig realistisch.

Die Berechnung der Verschuldungsquote führt trotz gewisser Abhängigkeit vom anzuwendenden Rechnungslegungsstandard zu weitestgehend vergleichbaren Ergebnissen. Die Bundesregierung wird sich jedoch dafür einsetzen, die Vergleichbarkeit der Ergebnisse bei der Verschuldungsquote weiter zu verbessern.

### 2.2.3 Meldungen zur modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote

Der deutsche Gesetzgeber hat frühzeitig erkannt, dass eine Verschuldungsquote ein wirksames Instrument darstellt, um kritische Entwicklungen in einem Institut erkennen zu können. Deshalb wurde die jährliche Meldung einer sogenannten modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote eingeführt (§ 24 Absatz 1a Nummer 5 des

Kreditwesengesetzes – KWG, Inkrafttreten 31. Juli 2009). Diese hat per Definition eine gewisse Ähnlichkeit mit der oben beschriebenen Verschuldungsquote. Zusätzlich werden Ad-hoc-Meldungen von Veränderungen der modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote verlangt, wenn diese Veränderung 5 % oder mehr beträgt. Mit der Einführung einer europäischen Verschuldungsquote durch Artikel 429 CRR (Meldepflicht in Artikel 430 CRR) kommt es zu Parallelmeldungen. Die Kreditwirtschaft hat die Streichung der entsprechenden KWG-Normen angeregt.

Die Bundesregierung teilt die Bedenken, dass es im Bereich der Verschuldungsquote zu Parallelmeldungen kommt. Der deutsche Gesetzgeber hat dies daher bereits in den am 1. Januar 2014 in Kraft getretenen Übergangsvorschriften zum CRD IV-Umsetzungsgesetz<sup>27</sup> (§ 64r Absatz 12 KWG) berücksichtigt. Demzufolge sind Anzeigen nach § 24 Absatz 1 Nummer 16 und Absatz 1a Nummer 5 KWG zur modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote letztmalig für die Eigenkapitalverhältnisse am 31. Dezember 2014 beziehungsweise für die bis zu diesem Tag eingetretenen Veränderungen zu erstatten.

Die Bundesregierung hat Bedenken der Finanzwirtschaft Rechnung getragen, indem Anzeigen zur modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote für die Eigenkapitalverhältnisse ab dem 1. Januar 2015 nicht mehr erforderlich sind.

#### 2.2.4 Behandlung der Zweigstellen aus Drittstaaten

Ausländische Kreditinstitute können ihre Geschäfte in Deutschland in rechtlich unselbständigen Zweigstellen betreiben. Für Zweigstellen aus Drittstaaten, also Staaten außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR), kann das Bundesministerium der Finanzen unter bestimmten Umständen Privilegierungen beschließen, die den Status dieser Unternehmen solchen aus dem EWR angleichen. Entsprechende Rechtsverordnungen wurden für Unternehmen aus Japan, Australien und den USA erlassen. Damit gilt für Zweigstellen aus diesen Staaten, dass sie lediglich ein Anfangs- bzw. Dotationskapital in Höhe von 5 Mio. EUR vorzuhalten haben.

Teile der Kreditwirtschaft weisen darauf hin, dass nach den Bestimmungen der jeweiligen Freistellungsverordnungen Zweigstellen von Unternehmen aus Japan, Australien und den USA von den Anforderungen an Eigenmittel befreit sind. Die Befreiung umfasse jedoch nicht explizit die Anforderungen zur Verschuldungsquote. Dies führe dazu, dass die „befreiten“ Zweigstellen ihre Eigenmittel doch berechnen müssten, um etwa die Verschuldungsquote melden zu können.

Die Bundesregierung erwägt daher eine Überprüfung, ob die Freistellungsverordnungen um eine Befreiung von den Anforderungen an die Verschuldungsquote (Artikel 429 f. CRR) erweitert werden könnten.

---

<sup>27</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRD IV-Umsetzungsgesetz) vom 28.08.2013 (BGBl. I S. 3395)

Für Zweigstellen von Instituten aus Japan, Australien und den USA bestehen derzeit keine expliziten Befreiungen von den Anforderungen an die Verschuldungsquote. Die Bundesregierung setzt sich für konsistente Regelungen in den Freistellungsverordnungen ein und erwägt die Überprüfung einer Befreiung von den Berichtspflichten zur Verschuldungsquote.

### 2.3 Regulierung der Fristentransformation

In der Kreditwirtschaft wird eine unerwünschte Risikoverschiebung durch die zukünftige Regulierung der Fristentransformation befürchtet. Diese Befürchtung bezieht sich auf die Arbeiten zur Ausgestaltung einer Kennziffer zur Abdeckung der strukturellen Liquiditätsrisiken (Net Stable Funding Ratio – NSFR). Die NSFR ist ein zentrales Element von Basel III. Über die Einhaltung der Kennziffer sollen Banken in Abhängigkeit vom Fälligkeitsprofil ihrer Forderungen über ausreichend langfristig verfügbare Liquidität und damit eine stabile Refinanzierung verfügen.

Aus Sicht der Bundesregierung bewirkt die NSFR keine unerwünschte Risikoverschiebung: Die NSFR soll lediglich verhindern, dass langfristige illiquide Aktiva kurzfristig und volatil am Geldmarkt refinanziert werden. Dies ist aus Sicht der Bundesregierung sinnvoll und trägt erheblich zur Stabilität der Banken bei. Die NSFR lässt dabei jedoch weiterhin in erheblichem Maße Fristentransformation zu: Beispielsweise gelten kurzfristige Einlagen von Privatkunden im Regelfall zu 90 % bzw. 95 % als stabil und können somit langfristige, illiquide Aktiva refinanzieren. Jenseits eines Zeithorizontes von einem Jahr stellt die NSFR keine Anforderungen an die Fristentransformation. Auch die deutsche Aufsicht sieht keine Anzeichen dafür, dass durch die NSFR zusätzliche Risiken auf die Unternehmen verlagert werden.

Die NSFR als Kennziffer zur Abdeckung der strukturellen Liquiditätsrisiken verhindert eine extreme Fristentransformation und trägt erheblich zur Stabilität der Banken bei. Dabei kommt es zu keiner unerwünschten Risikoverschiebung, sodass Banken auch zukünftig ihre Rolle bei der Unternehmensfinanzierung wahrnehmen können.

### 2.4 Kreditrisikominderung von Immobilien bei den Großkrediten

Die Kreditwirtschaft fordert eine Änderung der Verordnung über die aufsichtlichen Kapitalanforderungen (CRR). Dabei solle der Forderung aus der Kreditwirtschaft zufolge der Gesetzgeber auf eine Änderung des Artikel 402 CRR derart hinwirken, dass eine Privilegierung von Wohn- und Gewerbeimmobilien bei den Großkreditobergrenzen auch dann gelten soll, wenn derartige Risikopositionen im Kreditrisiko-Standardansatz von der BaFin nicht mehr mit den niedrigsten Risikogewichten zu bemessen sind. Gegenwärtig dürfen Risikopositionen, die mit Wohn- und Gewerbeimmobilien besichert sind, privilegiert – mit lediglich bis zu 50% des Marktwertes – auf die Großkreditobergrenze angerechnet werden. Diese Privilegierung gilt jedoch nur, wenn die Aufsichtsbehörde für die Berechnung der Eigenmittel das nach CRR geringstmögliche Risikogewicht in Höhe von 35 % (Wohnimmobilie) beziehungsweise 50 % (Gewerbeimmobilie) zulässt. Die Aufsicht hat jedoch nach CRR die Möglichkeit, diese Risikogewichte für die Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen zu erhöhen. Sobald für die mit Immobilien besicherten

Risikopositionen nicht mehr das jeweils niedrigste Risikogewicht von 35 % bzw. 50 % gilt, gehen diese aus Hypothekendarlehen resultierenden Risikopositionen zum vollen Marktpreis statt der 50 % in die Berechnung der Obergrenze für Großkredite ein. Die Finanzwirtschaft hält diese enge Verbindung zwischen Solvenzregeln und Großkreditregeln für nicht angemessen.

Als EU-Verordnung gilt die CRR unmittelbar in allen Mitgliedstaaten seit 1. Januar 2014 und setzt damit das Baseler Rahmenwerk in der Europäischen Union um. Das Petitum aus der Kreditwirtschaft kann somit nicht national umgesetzt werden. Aus Sicht der Bundesregierung ist das Anliegen der Kreditwirtschaft nicht sachgerecht. Eine enge Verbindung zwischen den Großkreditregeln und den Solvenzregeln ist notwendig, da die Großkreditregeln die Solvenzregeln in Bezug auf Begrenzung von Konzentrationsrisiken ergänzen. Diese enge Verbindung muss auch bei der Frage der Berücksichtigung von Immobiliensicherheiten für Großkreditzwecke gelten. Dabei ist zu beachten, dass die privilegierte Berücksichtigung von Immobilien im Großkreditregime bereits eine wesentliche Besonderheit darstellt, obwohl diese für Solvenzzwecke nur zu Risikogewichtungen von bestenfalls 35 % bzw. 50 % führen. Dies ist deswegen eine Ausnahme, da ansonsten nur Positionen, die für Solvenzzwecke nullgewichtet werden, im Großkreditregime eine Privilegierung erhalten können. Es ist folgerichtig und unter Risikoaspekten angemessen, dass diese Sicherheiten für eine Anerkennung im Großkreditbereich die maximal mögliche Privilegierung im Solvenzregime, d.h. die geringstmöglichen Risikogewichte von 35 % bzw. 50 % erhalten müssen.

Die Bundesregierung lehnt eine von der Kreditwirtschaft geforderte Aufweichung der Großkreditregeln für mit Immobilien besicherte Risikopositionen in der CRR ab. Eine enge Verbindung zwischen den Solvenzregeln und den Großkreditregeln ist notwendig, da letztere die Solvenzregeln in Bezug auf die Begrenzung von Konzentrationsrisiken ergänzen. Die aktuellen Regelungen im Großkreditregime sind sachgerecht und unter Risikoaspekten angemessen.

## 2.5 Aufsicht und Rechnungslegung

Die Verbände heben die zunehmende Verzahnung zwischen Bilanz- und Aufsichtsrecht hervor. So wirke sich die Erhöhung der bilanziellen Risikovorsorge (International Financial Reporting Standard 9 - IFRS 9) unmittelbar auf die Leverage Ratio, die Großkreditüberwachung oder die Höhe der Eigenmittel aus. Etwaige Wechselwirkungen zwischen Bilanz- und Aufsichtsrecht sollten bei der Formulierung von Regulierungsvorhaben daher beachtet werden.

Bankenaufsichtsrecht und Rechnungslegungsstandards existieren nebeneinander und verfolgen unterschiedliche Ziele. Das aufsichtliche Meldewesen ist ein Instrument der Finanzaufsicht. Diese hat Missständen im Kredit- und Finanzdienstleistungswesen entgegenzuwirken, welche die Sicherheit der anvertrauten Vermögenswerte gefährden, die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft herbeiführen können (§ 6 Absatz 2 KWG). Die externe Rechnungslegung hingegen ist darauf ausgerichtet, den Gläubigern bzw. der Öffentlichkeit ein belastbares Bild von der wirtschaftlichen Lage

eines Unternehmens zu geben. Existenz und Unterschiede der beiden Meldesysteme sind in den unterschiedlichen Zielen begründet.

Die Bundesregierung hat die Wechselwirkungen zwischen Bankenaufsichtsrecht und Bilanzrecht bei der Formulierung von Regulierungsvorhaben im Blick. Soweit sich an den Schnittstellen der beiden Systeme Konfliktpotential ergibt, wird grundsätzlich eine Harmonisierung angestrebt. Ein „Gleichlauf“ zwischen Aufsichtsrecht und Rechnungslegung ist wegen unterschiedlicher Zielsetzungen und Anforderungen jedoch nicht immer möglich.

Die Bundesregierung teilt die Einschätzung der Finanzwirtschaft, dass zwischen Aufsichts- und Bilanzrecht Wechselwirkungen bestehen. Aufsichtsrechtliche und bilanzielle Anforderungen sind so weit wie möglich aufeinander abzustimmen. Ein „Gleichlauf“ ist aber nicht immer möglich.

### 2.5.1 Begriff der bilanzrechtlichen Handelsaktivitäten und des aufsichtlichen Handelsbuchs

Im Hinblick auf Unterschiede in der Abgrenzung der Handelsaktivitäten im bilanziellen Sinne und der Definition des aufsichtlichen Handelsbuchs wurde seitens der Kreditwirtschaft darauf hingewiesen, dass diese Unterschiede sachlich nicht begründet seien, und eine Angleichung der Regelungen angeregt.

Ein Institut muss seine Geschäfte, d.h. die durch die Geschäfte erworbenen oder erzeugten Finanzinstrumente, danach einstufen, ob es sich um Handelsgeschäfte handelt oder nicht. Dabei muss das Institut seine Finanzinstrumente für zwei Regelungskreise zugleich kategorisieren: zum einen für die Rechnungslegung (für Handelsgesetzbuch-Bilanzierer: Zuordnung zum Handelsbestand nach § 340e Absatz 3 HGB oder nicht) und zum anderen für aufsichtsrechtliche Zwecke (Zuordnung zum Handelsbuch nach Artikel 4 Absatz 86 CRR oder nicht, d.h. zum Anlagebuch). Nach Angaben der Kreditwirtschaft sollen zwischen beiden Regelungskreisen unterschiedliche, einander zum Teil widersprechende Vorgaben bestehen.

Nach Überprüfung dieser Kritik lassen sich keine Inkonsistenzen feststellen. Für deutsche Institute und das HGB gilt, dass § 340e Absatz 3 HGB keine Kriterien für die Einstufung von Finanzinstrumenten nennt. Stattdessen regelt das Gesetz lediglich die Rechtsfolgen einer Zuordnung zum Handelsbestand, nämlich insbesondere die Bewertung „zum beizulegenden Zeitwert abzüglich eines Risikoabschlags“ (§ 340e Absatz 3 Satz 1 HGB). Dagegen gibt es für die aufsichtsrechtliche Einstufung gesetzliche Kriterien. Führendes Kriterium ist, ob das Institut mit dem Finanzinstrument eine Handelsabsicht verfolgt. Vor diesem Hintergrund ordnen jedenfalls HGB-Bilanzierer, soweit der Aufsicht bekannt, derzeit dem handelsrechtlichen Handelsbestand und dem aufsichtsrechtlichen Handelsbuch dieselben Finanzinstrumente zu. Abweichungen liegen in der Entscheidungsfreiheit der Unternehmen. Auch für IFRS erfolgt die Einstufung (also die Kategorisierung für Zwecke der Rechnungslegung) grundsätzlich nach dem Kriterium Handelsabsicht, so dass auch hier keine Inkonsistenz festzustellen ist.

Im Rahmen der grundlegenden Überprüfung der Handelsbuchregelungen hat der Baseler Ausschuss eingehend untersucht, ob die aufsichtliche Abgrenzung künftig die Abgrenzung nach Rechnungslegungsvorschriften übernehmen sollte. Dies hätte jedoch für HGB-Bilanzierer die Kategorisierung der Finanzinstrumente für Zwecke der Rechnungslegung wie auch für aufsichtsrechtliche Zwecke vollständig ins Belieben des Instituts gestellt. Da für das Handelsbuch grundlegend andere Vorschriften, insbesondere zur Ermittlung der aufsichtlichen Eigenmittelanforderungen gelten, als für das Anlagebuch, war dieser Vorschlag aus Sicht der deutschen Aufsicht nicht akzeptabel.

In den bestehenden Definitionen der bilanzrechtlichen Handelsaktivitäten und des aufsichtlichen Handelsbuches sind keine Inkonsistenzen ersichtlich. Die Übernahme der Abgrenzung nach Rechnungslegungsvorschriften in die aufsichtliche Abgrenzung wird nicht unterstützt.

### 2.5.2 Begriff der Wertberichtigungen

Die Kreditwirtschaft sieht teilweise auch unterschiedliche Definitionen von Wertberichtigungen als unbegründet an. Während für Meldungen nach HGB sowie die Berechnung von Eigenmittelanforderungen und Großkrediten gemäß CRR nur festgestellte, d.h. geprüfte Werte verwendet werden dürfen, sind für die quartalsweise zu meldenden Groß- und Millionenkredite stichtagsaktuelle (ungeprüfte) Werte anzusetzen.

Insoweit ist darauf hinzuweisen, dass die Meldungen unterschiedlichen Zwecken dienen (siehe oben) und abweichenden Melderhythmen unterliegen. Dies gilt auch für die Meldungen nach CRR. Die dortige Berücksichtigung des Vorsichtsprinzips soll sicherstellen, dass dynamische Eigenkapitalanteile und auch Verluste erst mit der Feststellung (d.h. wenn die Sicherheit besteht, dass sie sich auch materialisiert haben) dem Eigenkapital zugerechnet oder von diesem abgezogen werden. Um über das Groß- und Millionenkreditmeldewesen nach der Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV)<sup>28</sup> aufsichtsrelevante Erkenntnisse zu erhalten, ist es hier nicht möglich, auf Werte geprüfter Abschlüsse abzustellen.

Meldungen nach HGB sowie die Berechnung von Eigenmittelanforderungen und Großkrediten einerseits und die Groß- und Millionenkreditmeldungen dienen unterschiedlichen Zwecken und unterliegen verschiedenen (zeitlichen) Anforderungen. Entsprechend sind unterschiedliche Definitionen von Wertberichtigungen erforderlich.

### 2.6 Anwendung der Umfassenden Methode

Ein weiterer Kritikpunkt der deutschen Kreditwirtschaft betrifft das Großkreditregime. Im Großkreditregime soll - im Gegensatz zu den Solvabilitätsanforderungen - die Anwendung der Umfassenden Methode an bestimmte zusätzliche Bedingungen geknüpft sein. Solche zusätzlichen Anforderungen für die Zwecke der Großkreditregelungen erachtet die Kreditwirtschaft jedoch als unangemessen und fordert eine Angleichung an die Solvabilitätsregeln.

---

<sup>28</sup> Großkredit- und Millionenkreditverordnung vom 6. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4183), zuletzt geändert durch Artikel 15 des Gesetzes vom 15. Juli 2014 (BGBl. I S. 934)



Die Umfassende Methode ist eine bestimmte Form der Kreditrisikominderung, die aus dem Bereich der Eigenmittelanforderungen stammt und auch im Großkreditbereich anerkannt ist. Dabei erhält das Institut finanzielle Sicherheiten und kann den Umfang der Risikoposition gegenüber dem Schuldner entsprechend reduzieren. Sie wird als „umfassend“ bezeichnet, da auch Faktoren wie die Laufzeit des Sicherungsinstruments sowie mögliche Wert- und Währungsschwankungen berücksichtigt werden. Beispiel für Großkreditzwecke: Das Institut hat eine Risikoposition gegenüber Schuldner A in Höhe von 100 und erhält Wertpapiere des Emittenten B im Wert von 100 als Sicherheit. Nach Berücksichtigung der genannten Faktoren verbleibt für die Wertpapiere ein Wert von 80. Das Institut berücksichtigt 20 bei der Auslastung der Großkreditobergrenze des A.

Die GroMiKV selbst enthält keine Vorschriften zur Umfassenden Methode. Die Vorgaben ergeben sich einzig aus Artikel 401 CRR. Insoweit besteht kein nationaler Handlungsspielraum. Im Großkreditbereich sind zusätzliche Anforderungen an die Risikostreuung hinsichtlich der Sicherheitengeber erforderlich (Stresstest in Bezug auf Kreditrisikokonzentrationen). Ein Institut darf daher aus aufsichtlicher Sicht nicht die Möglichkeit haben, ein Konzentrationsrisiko durch Anwendung der Umfassenden Methode mit einem anderen Konzentrationsrisiko zu ersetzen.

Artikel 401 CRR enthält bezüglich der Anwendung der Umfassenden Methode eindeutige Vorgaben. Gegenüber den Solvabilitätsanforderungen sind im Großkreditbereich besondere Anforderungen auch sachlich gerechtfertigt.

## 2.7 Vorgaben im Bereich Compliance

Die Finanzwirtschaft kritisiert die Vielzahl von Compliance-Vorschriften und verweist unter anderem auf Regelungen

- zur Aufbauorganisation von Kreditinstituten,
- zu Einzelanforderungen im allgemeinen Bankaufsichtsrecht,
- zum Wertpapieraufsichtsrecht,
- aus der Geldwäsche-, Terrorismus- und Straftatenprävention,
- zur Unabhängigkeit bestimmter Funktionen von der Einbindung in die übrige Organisation eines Instituts (z. B. von Compliance- und Geldwäschebeauftragten),
- zur Prüfung der Zuverlässigkeit von Mitarbeitern,
- zur Analyse von Risiko- und Gefährdungslagen sowie
- zur Auslagerung von Unternehmensfunktionen oder -teilen.

Im Zentrum der Kritik stehen die Compliance-Vorgaben nach KWG, Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)<sup>29</sup> sowie dem Geldwäschegesetz (GwG)<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Artikel 2 Absatz 37 des Gesetzes vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434)

<sup>30</sup> Gesetz zum Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten vom 13. August 2008 (BGBl. I S. 1690), zuletzt geändert durch Artikel 2 Absatz 44 des Gesetzes vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434)

Die Compliance-Anforderungen nach KWG/MaRisk<sup>31</sup> wurden 2012 so ausgestaltet, dass sie die Vorgaben der EBA und des BCBS umsetzen und nicht mit den Vorgaben des WpHG und der Geldwäscheprävention (§ 25h KWG) kollidieren. Die Vorgaben des WpHG/MaComp<sup>32</sup> sowie des § 25h KWG sind zum Teil detaillierter als die Vorgaben nach KWG/MaRisk, können aber erfüllt werden, ohne mit den MaRisk-Vorgaben zu kollidieren.

Unterschiede in den jeweiligen Anforderungen beruhen auf Abweichungen der internationalen Vorgaben und sind darin begründet, dass auf internationaler Ebene (EBA/KWG, ESMA/WpHG, Financial Action Task Force – FATF/ Geldwäsche) jeweils unterschiedliche Regulierungsziele verfolgt werden (im Wertpapierbereich v.a. Marktaufsicht und kollektiver Anlegerschutz bzw. im Bankenbereich v.a. Finanzstabilität bzw. Geldwäscheprävention und Schutz vor sonstigen strafbaren Handlungen zu Lasten des Instituts). Diese Unterschiede spiegeln sich (naturgemäß) in der jeweiligen nationalen Umsetzung der entsprechenden Vorgaben wider.

Die gestiegene Zahl an Compliance-Regelungen ist das Ergebnis der Umsetzung verschiedener internationaler Standards, die die Bundesregierung mitträgt. Die Bundesregierung achtet darauf, dass sich die Regelungen in ihrem unterschiedlichen Detaillierungsgrad sinnvoll ergänzen und nicht widersprechen. Sie ist sich darüber bewusst, dass die Umsetzung der Vielzahl an Compliance-Anforderungen für die Institute erheblichen Aufwand bedeutet. Es bedarf weiterer Beobachtung, inwiefern Compliance-Anforderungen gegebenenfalls über das notwendige Maß hinaus bestehen und begrenzt werden können.

Die Bundesregierung steht der Entwicklung einheitlicher Vorgaben durch EBA und ESMA bzw. durch das BCBS, die dann national einheitlich umgesetzt werden können, grundsätzlich offen gegenüber. Der Vereinheitlichung sind durch die jeweiligen EU-Vorgaben sowie die jeweiligen Aufsichtsziele aber naturgemäß Grenzen gesetzt

Die verschiedenen Compliance-Regelungen in den Bereichen KWG, WpHG und GwG sind sachlich bedingt und aufgrund unterschiedlicher internationaler Vorgaben unterschiedlich detailliert ausgestaltet und stehen nicht zueinander in Widerspruch. Die Bundesregierung beobachtet, inwiefern Compliance-Anforderungen gegebenenfalls über das notwendige Maß hinaus bestehen und begrenzt werden können.

## 2.8 Neuregelung der Anlageverordnung

Es wurde seitens der Finanzwirtschaft die Frage aufgeworfen, ob die Reform der Anlageverordnung (AnIV) mit dem Ziel vereinbar ist, Deutschland als Fondsstandort und für Beteiligungskapital attraktiv zu machen. Der Referentenentwurf stehe in Widerspruch zu Bestrebungen, die Rahmenbedingungen für Wagniskapital in Deutschland zu

---

<sup>31</sup> Rundschreiben 10/2012 (BA) der BaFin - Mindestanforderungen an das Risikomanagement

<sup>32</sup> Rundschreiben 4/2010 (WA) der BaFin - Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen

verbessern, und enthalte dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)<sup>33</sup> zuwider laufende Anforderungen an eine Investition. Es dürfe durch die Änderung der Anlageverordnung nicht zu einer Einschränkung des Anlagespektrums für Versicherungen kommen. Darüber hinaus wurde darauf hingewiesen, dass Kapitalanlagemöglichkeiten in Infrastrukturen auf europäischer und nationaler Ebene politisch gewünscht seien (u.a. Grünbuch langfristige Finanzierung). Dies finde jedoch in der Anlageverordnung keinen Niederschlag.

Die Anlageverordnung war an den investimentrechtlichen Rahmen anzupassen, den das im Jahr 2013 in Kraft getretene Kapitalanlagegesetzbuch vorgibt. Der Referentenentwurf stellte teilweise höhere Anforderungen an die Fondsanlage und an Investitionen in Private Equity als die bisherige Verordnung. Damit ging der Entwurf über eine Anpassung an das Kapitalanlagegesetzbuch hinaus. Dies wurde korrigiert. In der verkündeten Verordnung vom 3. März 2015 (BGBl. I S. 188) ist dieser Kritikpunkt ausgeräumt.

In der Anlageverordnung wurden die Investitionsmöglichkeiten in langfristige Anlagen (z. B. im Bereich der Infrastruktur) erweitert und der entsprechenden politischen Zielsetzung damit Rechnung getragen. Die neuen Anlagemöglichkeiten sind in die Systematik der Anlageverordnung eingebettet, damit sie unmittelbar genutzt werden können.

Den Bedenken der Wirtschaft wurde im Rahmen des Ordnungsverfahrens zur Änderung der AnIV Rechnung getragen. Die Anforderungen an Fondsinvestitionen und Private Equity wurden sachgerecht auf die Systematik des Kapitalanlagegesetzbuches umgestellt. Die Investitionsmöglichkeiten in langfristige Anlagen (z. B. im Bereich der Infrastruktur) wurden erweitert.

## 2.9 Auswirkungen von Solvency II auf Bankenrefinanzierung

Die Versicherungswirtschaft sieht die Anreize für Versicherungen, zur Bankenrefinanzierung beizutragen, durch das ab 1. Januar 2016 geltende neue Aufsichtssystem Solvency II signifikant verringert. Hintergrund sei, dass unbesicherte Schuldverschreibungen durch eine hohe, ratingabhängige (und mit zunehmender Laufzeit weiter ansteigende) unter Solvency II vorzunehmende Eigenkapitalunterlegung unattraktiv würden. Verstärkt werde dieser Effekt durch das Instrument des Bail-In, durch das die unbesicherten Schuldverschreibungen im Abwicklungsfall zur Rekapitalisierung der emittierenden Bank herangezogen würden. Die Kosten für unbesicherte Schuldverschreibungen stiegen im Ergebnis unangemessen.

Die Kapitalanforderungen an Versicherer dienen dem Schutz der Versicherten. Sie versetzen die Versicherer insbesondere in die Lage, auch bei ungünstiger Wertentwicklung ihrer Investitionen die Versicherungsverpflichtungen erfüllen zu können. Die Höhe der Kapitalanforderungen hängt dabei vom Risiko des Investments ab. Riskantere Investitionen (z.B. für Bankenrefinanzierungen) führen zu höheren Kapitalanforderungen. Dies ist sachgerecht.

---

<sup>33</sup> Kapitalanlagegesetzbuch vom 4. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981), zuletzt geändert durch Artikel 6 des Gesetzes vom 28. Mai 2015 (BGBl. I S. 786)

Dem Effekt, dass die Kapitalanforderung für das Spreadrisiko mit zunehmender Laufzeit steigt, wirkt bei Lebensversicherern die sinkende Durationslücke zwischen Aktiv- und Passivseite entgegen, sodass durch Investitionen mit langer Laufzeit die Kapitalanforderung für das Zinsrisiko sinkt.

Das Bail-In-Instrument ist Kernstück des neuen Bankenabwicklungsregimes. Nicht mehr der Steuerzahler soll zur Stützung von straukelnden Banken einspringen. Stattdessen haften die Eigentümer und Kapitalgeber der Bank (Bail-In); Chancen und Risiken von Geschäftsentscheidungen liegen damit in einer Hand. Die Rangfolge der Beteiligung von Eigentümern und Gläubigern einer Bank richtet sich nach der in der Bankenabwicklungsrichtlinie vorgegebenen Haftungskaskade in Verbindung mit dem nationalen Insolvenzrecht.

Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung unter Solvency II dienen dem Schutz der Versicherten. Es ist nach Ansicht der Bundesregierung sachgerecht, dass riskantere Investitionen mit höheren Kapitalanforderungen verbunden sind. Zudem ist sicherzustellen, dass Kapitalgeber im Falle einer Schieflage einer Bank durch das Bail-In-Instrument Haftung übernehmen.

#### 2.10 Infrastrukturinvestitionen unter Solvency II

Es wurde bemängelt, dass Solvency II eine zu hohe Eigenmittelunterlegung für risikoarme Infrastrukturinvestitionen fordert.

Die EU-Kommission hat auf diesen Kritikpunkt reagiert und am 4. Februar 2015 einen Call for Advice an die europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA gerichtet. Demnach soll EIOPA bis zum 30. Juni 2015 ergebnisoffen prüfen, inwiefern die Einführung von speziellen Assetklassen mit geringerem Eigenmittelbedarf in Betracht kommt. Die Bundesregierung unterstützt diese Initiative.

Die Eigenmittelunterlegung für risikoarme Infrastrukturinvestitionen wird gegenwärtig überprüft. Die Ergebnisse bleiben abzuwarten.

#### 2.11 Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups (ComFrame)

Die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichter (International Association of Insurance Supervisors – IAIS) entwickelt mit ComFrame derzeit ein Rahmenwerk internationaler aufsichtsrechtlicher Anforderungen für international tätige Versicherungsgruppen (Internationally Active Insurance Groups – IAIGs) mit dem Fokus auf einer effektiven Gruppenaufsicht. Bestandteil von ComFrame soll auch ein weltweiter Kapitalstandard für Versicherungen (Insurance Capital Standard – ICS) werden. Seitens der Versicherungswirtschaft wurden Bedenken geäußert, dass hierdurch eine unnötige weitere Regelungsebene entstehen könnte.

Die BaFin und die Bundesregierung arbeiten bei der Erstellung der globalen Regulierungsmaßnahmen, insbesondere auch ComFrame, mit. Sie setzen sich für eine

konsistente Ausgestaltung von ComFrame und des darin zu integrierenden globalen Kapitalstandards (ICS) mit den europäischen Solvency II-Regelungen ein. Dies gilt insbesondere für eine widerspruchsfreie Ausgestaltung von Anforderungen und für eine klare Abgrenzung der Befugnisse und Zuständigkeiten. Der ICS soll dabei als Minimumstandard entwickelt werden, Solvency II sollte eine Implementierung dieses Minimumstandards sein. EIOPA hat im Rahmen der öffentlichen Konsultation Ende 2013 die bis dahin erarbeiteten Teile von ComFrame (d.h. insbesondere ohne ICS) auf Konsistenz zu Solvency II geprüft. Dabei ergaben sich wenige Anmerkungen, die gegenüber der IAIS adressiert wurden.

Die BaFin und die Bundesregierung wirken derzeit bei der Entwicklung von ComFrame und ICS mit und setzen sich für eine konsistente Ausgestaltung mit der europäischen Regulierungsebene ein.

## 2.12 Schnittstellen mit Steuerrecht

Mit Blick auf die Finanzmarktregulierung und benachbarte Rechtsgebiete, wie z.B. das Steuer- oder Gesellschaftsrecht, gilt, dass die verschiedenen Rechtsgebiete sich grundsätzlich in ihrer Zielrichtung unterscheiden. Der oftmals geforderte Gleichlauf zwischen den Zielen der Finanzmarktregulierung und benachbarten Rechtsgebieten ist daher nicht zwingend. Zugleich hat die Bundesregierung im Blick, dass aufsichtsrechtliche Ziele nicht durch steuerrechtliche Regelungen konterkariert werden.

### 2.12.1 Kapitalanlagebuch und Investmentsteuergesetz

Die Finanzwirtschaft weist beispielhaft auf verschiedene Regelungen des Investmentsteuergesetzes (InvStG)<sup>34</sup> hin, die nicht auf das KAGB abgestimmt seien. Dies gelte insbesondere für die steuerliche Einordnung von Anlagevehikeln in Investmentfonds und Investitionsgesellschaften.

Unterschiede in der Systematik des Steuerrechts und der Finanzmarktregulierung sind die Folge der unterschiedlichen Zielrichtungen von Steuer- und Investmentrecht. Die in § 1 Absatz 1b Satz 2 InvStG geregelten Anforderungen an Investmentfonds sollen sicherstellen, dass Investmentfonds nur Vermögensverwaltung betreiben und keine gewerbliche Tätigkeit ausüben. Dies ist erforderlich, um die generelle Gewerbesteuerbefreiung von Investmentfonds zu rechtfertigen bzw. um eine verfassungswidrige steuerliche Ungleichbehandlung auszuschließen. In der Vergangenheit hatten hierfür die aufsichtsrechtlichen Regelungen genügt. Durch die Erweiterung des aufsichtsrechtlichen Anwendungsbereichs im Zuge der Umsetzung der AIFM-Richtlinie<sup>35</sup> können auch gewerbesteuerpflichtige Tätigkeiten aufsichtsrechtlich zulässig sein. Aus diesem Grund sind seitdem eigenständige steuerrechtliche Regelungen erforderlich, die

---

<sup>34</sup> Investmentsteuergesetz vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676, 2724), zuletzt geändert durch Artikel 13 des Gesetzes vom 25. Juli 2014 (BGBl. I S. 1266)

<sup>35</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 01.07.2011 S. 1)

eine Differenzierung zwischen gewerbesteuerpflichtigen und gewerbesteuerfreien Tätigkeiten ermöglichen. Gleichwohl wird im Rahmen der für dieses Jahr geplanten Reform der Investmentbesteuerung erneut geprüft, ob eine stärkere Angleichung des Steuerrechts an die Systematik des Aufsichtsrechts mit den Zwecken des Steuerrechts vereinbar ist.

Die Bundesregierung wird im Rahmen der geplanten Reform der Investmentbesteuerung prüfen, ob eine stärkere Angleichung des Steuerrechts an die Systematik des Aufsichtsrechts mit den Zwecken des Steuerrechts vereinbar ist.

### 2.12.2 Lebensversicherungsreformgesetz und Körperschaftsteuergesetz

Das Handelsrecht erfordert bei Bilanzierung und Ermittlung eines ausschüttungsfähigen Gewinns die Beachtung des Vorsichtsprinzips (Kapitalerhaltung des Unternehmens und Gläubigerschutz). Dieser handelsrechtliche Gläubigerschutz hat in die für Versicherungsunternehmen relevanten Gesetze Eingang gefunden. Hingewiesen wurde allerdings auf zwei konkurrierende Begrenzungsregelungen zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB): die steuerrechtliche Regelung des § 21 Körperschaftsteuergesetz (KStG)<sup>36</sup> und den durch das Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG)<sup>37</sup> eingeführten aufsichtsrechtlichen Höchstbetrag der (ungebundenen) RfB.

Den Regelungen liegen die unterschiedlichen Sichtweisen des Steuer- und Aufsichtsrechts zugrunde. Die Regelung des § 21 Absatz 2 Satz 2 Nummer 1 KStG berücksichtigt den steuerlichen Grundsatz, nach dem Rücklagen nicht steuermindernd gebildet werden können. Für die Veranlagungszeiträume 2010 bis 2015 gilt abweichend davon die Übergangsregelung des § 34 Absatz 8 KStG, die auch aufsichtsrechtliche Überlegungen zur Solvabilität bei Versicherungsunternehmen berücksichtigt. Im Zuge der anstehenden Überlegungen, wie nach dem Auslaufen dieser Übergangsregelung verfahren werden soll, wird die aktuelle Niedrigzinsphase zu berücksichtigen sein. Eine Anpassung des § 21 KStG wird in diesem Zusammenhang geprüft werden.

Eine Anpassung des § 21 Körperschaftsteuergesetz wird im Zusammenhang mit dem Auslaufen der Übergangsregelung geprüft werden.

### 2.12.3 Anerkennung dauerhafter Wertminderungen bei Wertpapieren

Der Gläubigerschutz hat durch eine vorsichtige Bilanzierung Eingang in das Versicherungsaufsichtsrecht gefunden. Die Versicherungswirtschaft kritisiert, dass die Erwartung an Versicherer, bilanzielle Vorsorge zu treffen, allerdings durch eine – auch seitens des Bundesfinanzhofs bemängelte – restriktive Praxis der Finanzverwaltung konterkariert werde, Wertminderungen bei Wertpapieren als dauerhaft anzusehen und als Teilwertabschreibung steuerlich anzuerkennen.

---

<sup>36</sup> Körperschaftsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Oktober 2002 (BGBl. I S. 4144), zuletzt geändert durch Artikel 2 Absatz 10 des Gesetzes vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434)

<sup>37</sup> Gesetz zur Absicherung stabiler und fairer Leistungen für Lebensversicherte (Lebensversicherungsreformgesetz) vom 1. August 2014 (BGBl. I S. 1330)

Diesbezüglich wird auf das BMF-Schreiben vom 16. Juli 2014<sup>38</sup> verwiesen. Dort wird erläutert, unter welchen Voraussetzungen eine Wertminderung bei Wertpapieren anerkannt wird. Damit wird zugleich die Rechtsprechung des BFH umgesetzt. Da das Handelsrecht und das Steuerrecht nicht zwingend zum gleichen Ansatz in der Bilanz kommen müssen, können Handelsbilanz und Steuerbilanz voneinander abweichen. Steuerrechtlich ist die Teilwertabschreibung ein Wahlrecht, während im Handelsrecht außerplanmäßige Abschreibungen bei voraussichtlich dauernder Wertminderung zwingend vorzunehmen sind.

Zur Anerkennung dauerhafter Wertminderungen bei Wertpapieren wird mit BMF-Schreiben vom 16. Juli 2014 die BFH-Rechtsprechung umgesetzt.

---

<sup>38</sup> BMF-Schreiben vom 16. Juli 2014, BStBl I 2014 S. 1162

### 3. Stärkung der Transparenz der Finanzmärkte

Aufgrund der gestiegenen Komplexität finanzwirtschaftlicher Produkte und Märkte in den vergangenen Jahrzehnten war die Höhe und Verteilung der hiermit verbundenen Risiken vor Ausbruch der Krise weder für die Aufsicht noch für die beteiligten Finanzmarktakteure immer klar erkennbar. Offenbar wurde auch, dass Ratingagenturen, häufig als zentraler Akteur, die Risiken komplexer Finanzprodukte zu spät oder nicht erkannt, jedenfalls systematisch falsch eingeschätzt haben. Für die Aufarbeitung der Finanzmarktkrise gilt daher: Kein Finanzmarkt, kein Finanzmarktakteur, kein Produkt darf zukünftig ohne angemessene Aufsicht bleiben. Um die Beachtung von Regulierungsvorgaben überwachen zu können, muss die zuständige Aufsicht Zugang zu relevanten Informationen haben. Für die Aufsicht müssen sämtliche wesentlichen Risiken erkennbar sein.

Mit einer Vielzahl legislativer Maßnahmen sind erkannte Defizite, beispielsweise im Bereich des außerbörslichen Handels mit Derivaten („Over-The-Counter“ – OTC), beseitigt worden. Sie alle dienen (auch) einer größeren Risikotransparenz. Zu diesen Maßnahmen sind namentlich zu zählen: die EU-Derivateverordnung (EMIR)<sup>39</sup> und das EMIR-Ausführungsgesetz, die EU-Ratingverordnung (CRA III)<sup>40</sup> und das Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings<sup>41</sup>, die AIFM-Richtlinie und das AIFM-Umsetzungsgesetz sowie das Honoraranlageberatungsgesetz.

Durch die hierdurch erzielte erhöhte Transparenz der Finanzmärkte und der Finanzprodukte werden Risiken leichter und frühzeitig sichtbar. Dies kommt allen Finanzmarktakteuren, insbesondere auch den Anlegern, zugute.

#### 3.1 Meldepflichten

Zu den bankaufsichtlichen nationalen Meldeanforderungen, wie etwa bezüglich Millionenkrediten nach § 14 KWG, kommt künftig ein weiteres Meldesystem für Kreditdaten im Euroraum hinzu. Das Meldesystem „AnaCredit“ (Analytical Credit Dataset, am 24. Februar 2014 von der EZB beschlossen) wird eine gemeinsame europäische Kreditdatenbank schaffen, die von den Mitgliedern des Eurosystems genutzt werden kann und granulare Kreditdaten für alle Mitgliedstaaten enthält. Im Wertpapier- und Investmentwesen sind insbesondere im Rahmen der EU-Verordnung über Geldmarktfonds<sup>42</sup> sowie der EU-Verordnung über die Meldung und Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften<sup>43</sup> weitere europäische Meldepflichten geplant.

---

<sup>39</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.07.2012 S. 1)

<sup>40</sup> Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (ABl. L 146 vom 31.05.2015 S. 1)

<sup>41</sup> Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings vom 10. Dezember 2014 (BGBl. I S. 2085)

<sup>42</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Geldmarktfonds, URL: [http://ec.europa.eu/finance/investment/money-market-funds/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/finance/investment/money-market-funds/index_de.htm) (abgerufen 12.06.2015)

<sup>43</sup> URL: [http://ec.europa.eu/finance/general-policy/shadow-banking/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/shadow-banking/index_de.htm) (abgerufen 12. Juni 2015)



### 3.1.1 Geldmarktfonds und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

Bei der Schaffung zusätzlicher Meldepflichten wurde mit Blick auf Fondsrisiken beanstandet, dass es zu unterschiedlichen und teilweise überschneidenden Meldepflichten kommen werde. Meldepflichten unterschieden sich im Inhalt, in der Frequenz und im Format.

Zutreffend wird darauf hingewiesen, dass derzeit Einzelheiten der Meldepflichten auf nationaler Ebene vorgegeben werden und bisher nur teilweise EU-weit harmonisiert wurden. Die genannten Unterschiede bei bestehenden und geplanten Meldepflichten für Kapitalverwaltungsgesellschaften beruhen auf unterschiedlichen Zielsetzungen (Überwachung der Finanzstabilität, Aufsicht über Einzelinstitute, Anlegerinformation). Eine Harmonisierung nationaler Vorgaben ist insoweit nur eingeschränkt möglich. Derzeit liegen allerdings keine Erkenntnisse über konkrete „Doppelmeldungen“, die durch nationale Vorgaben vereinheitlicht werden könnten, vor. Soweit sich entsprechende Erkenntnisse ergeben, werden Bundesregierung und BaFin die nationalen Meldepflichten auf Erforderlichkeit hin überprüfen. Eine Harmonisierung mit EU-Vorgaben wird seitens der Bundesregierung angestrebt.

Die Schaffung zusätzlicher Meldepflichten dient der stärkeren Transparenz der Finanzmärkte. Die Vielzahl der Regelungen trägt den jeweils unterschiedlichen Zielsetzungen und Adressaten Rechnung. Bundesregierung und Aufsicht streben die Harmonisierung mit EU-Vorgaben und die Vermeidung von „Doppelmeldungen“ an.

### 3.1.2 Derivateregulierung

Die Derivatemärkte werden in Europa maßgeblich durch die EU-Derivateverordnung (EMIR) reguliert. Als europäische Verordnung ist EMIR unmittelbar in Deutschland anzuwenden. Ein wesentliches Ziel der Verordnung ist die Schaffung von Transparenz, vor allem in Bezug auf außerbörslich gehandelte Derivate. Seit dem 12. Februar 2014 müssen nach Artikel 9 Absatz 1 EMIR sowohl börslich als auch außerbörslich gehandelte Derivategeschäfte an Transaktionsregister gemeldet werden.

Es wurden Bedenken geäußert, dass es die für die Meldung von Derivategeschäften geforderte Vielzahl von Angaben schwierig mache, identische, aber unabhängig voneinander gemeldete Transaktionen in den Transaktionsregistern als solche zu erkennen (sog. Matching). Im Ergebnis sei fraglich, ob die Aufsicht auf Grundlage der gemeldeten Daten einen zutreffenden Überblick über die außerbörslichen Derivatemärkte erhalte. Noch schwieriger gestalte sich das Matching für den Fall, dass beide Transaktionspartner verschiedene Transaktionsregister mit unterschiedlichen Anforderungen der Registerbetreiber nutzen.

Darüber hinaus wird Unklarheit bezüglich wichtiger Detailfragen bezüglich der Matching-Kriterien der Transaktionsregister beanstandet. Insoweit teilt die Bundesregierung die geäußerten Bedenken. Mit der Durchführungsverordnung der EU-Kommission vom 19. Dezember 2012 liegen inzwischen detaillierte Vorgaben zu den Meldefeldern vor. Transaktionsregister außerhalb der EU stellen allerdings andere Anforderungen bezüglich

der zu meldenden Daten. Das Problem wird derzeit seitens des FSB und den globalen Standardsetzern adressiert.<sup>44</sup>

Um das Matching zu erleichtern, wurde in der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 151/2013 der EU-Kommission darüber hinaus festgelegt, dass die jeweiligen Gegenparteien eines Kontrakts sich auf eine Kennziffer für das Geschäft einigen müssen (sog. Unique Trade Identifier – UTI). Beide Parteien geben diese Nummer bei der Meldung an, sodass die zuständigen Aufsichtsbehörden die Meldungen einander eindeutig zuordnen können.

Laut Kritik der Finanzwirtschaft fehlen den Marktteilnehmern jedoch konkrete Vorgaben der ESMA zur Vergabe des UTI, wodurch vor allem beim außerbörslichen Handel mit Derivaten Probleme entstünden. Während der UTI beim Abschluss eines Derivategeschäfts über eine Handelsplattform vom Plattformbetreiber generiert wird, müssten sich die Gegenparteien bei einem außerbörslich getätigten Abschluss über Telefon, E-Mail usw. auf einen UTI per Handelsbestätigung einigen. Dabei bestünden unterschiedliche Fristen für die Handelsbestätigung und für die Abgabe der Meldungen. Es ist zutreffend, dass es zur Vergabe der UTI bislang nur wenige Vorgaben der ESMA gibt, die in einer Empfehlung im Rahmen eines Q&A-Katalogs niedergelegt sind. ESMA hat jedoch im Zuge der laufenden Überarbeitung des EMIR-Meldewesens nähere Konkretisierungen vorgesehen.

Mit der Pflicht zur Beantragung und Unterhaltung einer kostenpflichtigen Unternehmenskennung (Legal Entity Identifier – LEI) seien, so wird ferner kritisiert, Banken und Sparkassen als meldepflichtige Gegenparteien von Derivatetransaktionen darauf angewiesen, dass auch alle nichtfinanziellen Gegenparteien einen LEI beantragen und unterhalten, um ihrer eigenen Meldepflicht nachkommen zu können. Die Nutzung einer eigenen LEI ist aus Sicht der Bundesregierung jedoch zwingende Voraussetzung zur eindeutigen Identifizierung der Gegenparteien.

Die ebenfalls beanstandeten Doppelmeldungen von börslich gehandelten Derivaten (Meldungen nach § 9 WpHG und Artikel 9 EMIR) sind während einer Übergangsfrist nicht vermeidbar. Sie sind bislang erforderlich, da die Meldungen nach § 9 WpHG und nach Artikel 9 EMIR unterschiedliche Inhalte haben und für unterschiedliche Zwecke verwendet werden. Die Doppelmeldungen werden mit Inkrafttreten der EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)<sup>45</sup> jedoch entfallen, da mit einer Meldung an ein Transaktionsregister nach Artikel 9 EMIR künftig auch die Meldepflicht nach MiFIR, welche die Meldung nach § 9 WpHG ersetzt, erfüllt werden kann.

Um der auf globaler Ebene zusätzlich auftretenden Problematik unterschiedlicher Anforderungen an die Meldepflichten in den einzelnen Jurisdiktionen zu begegnen, wurde von Verbändeseite angeregt, die Meldung auf eine Gegenpartei zu beschränken. Die mögliche Delegation der Meldung wird nicht als praktikable Alternative erachtet. Insoweit

---

<sup>44</sup> Vgl. Financial Stability Board, Pressemeldung 19. September 2014: [http://www.financialstabilityboard.org/2014/09/pr\\_140919/](http://www.financialstabilityboard.org/2014/09/pr_140919/) (abgerufen 12. Juni 2015)

<sup>45</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014 S. 84)

wird problematisiert, dass in diesem Fall die Verantwortlichkeit für beide Gegenparteien fortbestehe, weshalb auch größere Unternehmen von der Möglichkeit zur Delegation keinen Gebrauch machten. Teilweise wird ein Ausschluss der Verantwortlichkeit gefordert. Eine rechtlich und wirtschaftlich sinnvolle Delegation der Meldepflicht an Mitglieder derselben Unternehmensgruppe setze zudem die Abschaffung der Meldepflicht für gruppeninterne Transaktionen voraus.

Die Bundesregierung hält an dem grundsätzlichen Erfordernis der Meldung durch beide Gegenparteien auch für gruppeninterne Transaktionen fest. Einen Ausschluss der Verantwortlichkeit bei Delegation der Meldung lehnt die Bundesregierung ab. Bei der Delegation einer Meldung handelt es sich um Outsourcing, welches insbesondere bei finanziellen Gegenparteien die Verantwortung des Auslagernden voraussetzt. Beim Reporting von Nichtbanken wirkt die Bundesregierung dagegen auf größenabhängige Erleichterungen hin.

Die Bundesregierung hält die Ausgestaltung der Meldepflicht für Derivategeschäfte nach EMIR zur Schaffung transparenter außerbörslicher Derivatemärkte grundsätzlich für erforderlich und angemessen. Unklarheiten bezüglich Matching-Kriterien wurden in der Durchführungsverordnung der EU-Kommission behoben. Die Vorgaben für die Meldung im außerbörslichen Handel werden im Zuge der laufenden Überarbeitung des EMIR-Meldewesens näher konkretisiert. Beim Reporting von Nichtbanken wirkt die Bundesregierung auf Erleichterungen hin.

### 3.1.3 Berichtspflichten aus dem aufsichtlichen Meldewesen, aus den Offenlegungspflichten der Säule III und aus der Risikoberichterstattung

Zielsetzung der Säule III („Erweiterte Offenlegung“) der Baseler Eigenkapitalvorschriften ist die Stärkung der Marktdisziplin mithilfe einer vermehrten Offenlegung von Informationen im Rahmen der externen Rechnungslegung der Banken. Perspektivisch soll durch die Offenlegung auch die Konvergenz der Aufsichtspraktiken gefördert werden.

Die Risikoberichterstattung im Rahmen des Lageberichts ist für mittelgroße und große Kapitalgesellschaften bereits gemäß §§ 289, 315 HGB verpflichtend. Der Bericht soll Aufschluss über die aktuelle und künftig erwartete Risikolage des Unternehmens geben. Deutsche Unternehmen, die einen IFRS<sup>46</sup>-Konzernabschluss erstellen, sind darüber hinaus verpflichtet, die Vorgaben der Rechnungslegungsvorschrift IFRS 7 bezüglich Risiken aus Finanzinstrumenten zu erfüllen.

Die Kreditwirtschaft sieht Inkonsistenzen zwischen aufsichtsrechtlichen und bilanzrechtlichen Vorgaben für Kreditinstitute. Sie bemängelt fehlende Kohärenz der Berichtspflichten des aufsichtlichen Meldewesens, der Offenlegungspflichten der Säule III, der Risikoberichterstattung im Rahmen des Lageberichts sowie bei IFRS-Instituten aus der Risikoberichterstattung nach IFRS 7.

---

<sup>46</sup> International Financial Reporting Standards

Die Verbände führen an, dass die EBA Anforderungen an die Berichterstattung von Instituten im Hinblick auf Stundungen und ihr Verhalten gegenüber säumigen Schuldnern stellt, die deutlich von der entsprechenden internationalen Rechnungslegungsvorschrift IAS 39<sup>47</sup> abweicht. Die Bewertungsvorgaben nach dem aufsichtlichen „*Prudent valuation*“-Gebot (*aufsichtliches Vorsichtsprinzip*) würden sich somit vom bilanziellen „*Fair value*“-Prinzip (*beizulegender Zeitwert*) entfernen.

Auch die Bundesregierung sieht den Bedarf möglichst einheitlicher Anforderungen an die Offenlegung. Handels- und aufsichtsrechtliche Offenlegungsanforderungen sollten grundsätzlich so weit wie möglich aufeinander abgestimmt sein. Überschneidungen sind allerdings nicht vollständig vermeidbar. So ist eine sinnvolle Verbindung beider Rechenwerke teilweise nur darstellbar, wenn bilanzielle Informationen in entsprechend aufbereiteter Form auch für aufsichtliche Zwecke offengelegt werden (z.B. zur Darstellung der Ermittlung der Eigenmittel). Diskussionen, inwiefern eine weitergehende Harmonisierung der Offenlegungsanforderungen möglich ist, finden aktuell in den europäischen und internationalen Fachgremien statt. In diese Diskussionen ist die Kreditwirtschaft unter anderem im Rahmen einer Arbeitsgruppe des Finanzstabilitätsrats („FSB Enhanced Disclosure Task Force“<sup>48</sup>) einbezogen.

Die Kritik der Verbände, wonach zwischen den Wertberichtigungsvorgaben in IAS 39 und den EBA-Anforderungen zu „*Forbearance and non-performing exposures*“ (Teil des EBA Financial Reporting Meldewesens – FINREP) signifikante Abweichungen bestehen, teilt die Bundesregierung nicht. Ein Darlehen, das nach IAS 39 als „*impaired*“ eingestuft wird, ist gemäß EBA regelmäßig ein „*Non-performing loan*“ (leistungsgestörtes bzw. notleidendes Exposure). Umgekehrt ist dies nicht zwingend der Fall. „*Non-performing loans*“ gemäß FINREP dürften jedoch in den meisten Fällen die Auffangkriterien im IAS 39, nach denen die Werthaltigkeit einer Forderung zu überprüfen ist, erfüllen. Gleichwohl trifft es zu, dass in komplexen Konstellationen eine Überleitung zwischen FINREP und IAS 39 nur mit erhöhtem Aufwand möglich ist (z.B. aufgrund unterschiedlicher Berücksichtigung von Sicherheiten).

Ferner betrachtet die Bundesregierung die Unterschiede in den aufsichtlichen und bilanziellen Bewertungsvorgaben als sachgerecht. Mit den Vorgaben zu „*Prudent valuation*“ wird bewusst vom bilanziellen „*Fair value*“-Prinzip abgewichen. Hintergrund ist der relativ breite Gestaltungsspielraum in den Rechnungslegungsstandards zur Bewertung von Vermögenswerten (insbesondere auf illiquiden Märkten). Die uneingeschränkte Anerkennung dieses Spielraumes wäre mit den Zielen der Aufsicht unvereinbar. Diese Ziele machen aufsichtlich strengere Vorgaben an die Bewertung erforderlich.

Die Bundesregierung setzt sich für grundsätzlich einheitliche Vorgaben der Offenlegung ein. Signifikante Abweichungen in der bilanziellen und aufsichtlichen Offenlegung von Wertberichtigungen werden nicht gesehen. Aufgrund unterschiedlicher Zielsetzungen

---

<sup>47</sup> International Accounting Standards

<sup>48</sup> Informationen zur FSB EDTF: <http://www.financialstabilityboard.org/source/edtf/> (abgerufen 12.06.2015)

wird mit den Vorgaben zu „Prudent valuation“ bewusst vom bilanziellen „Fair value“-Prinzip abgewichen.

### 3.1.4 Datenaustausch zwischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden

Im Rahmen der Festlegung der Höhe des Beitrages zum Abwicklungsfonds, den jedes Institut zu erbringen hat, müssen die Institute verschiedene Informationen an die Abwicklungsbehörden melden. Hierzu gehören z.B. die Gesamtrisikoexponierung, Eigenmittel, harte Kernkapitalquote, Verschuldungsquote, Liquiditätsdeckungsquote, strukturelle Liquiditätsquote, Interbankendarlehen, Interbankeneinlagen (vgl. Anhang II zur Delegierten Verordnung (EU) 2015/63 der Kommission).

Daneben bestehen Meldepflichten im Rahmen der EZB-Verordnung vom 22. Oktober 2014 über Aufsichtsgebühren<sup>49</sup>. Die Verordnung sieht vor, dass die gebührenscheidenden Institute oder Gruppen den nationalen Aufsichtsbehörden die sog. Gebührenfaktoren zur Ermittlung der variablen Gebührenkomponente übermitteln. Bei den Gebührenfaktoren handelt es sich um die gesamten Aktiva und den sog. Gesamtrisikobetrag nach Artikel 92 CRR.

Sofern sich Institute durch Doppelmeldungen bürokratisch belastet sehen, ist zunächst anzumerken, dass die Schnittmenge und damit echte Doppelmeldungen nur einen geringen Anteil ausmachen dürften. Darüber hinaus ergeben sich auch beabsichtigte Unterschiede aufgrund des jeweils verfolgten Zwecks (Bankenabgabe einerseits vs. EZB-Aufsichtsgebühr andererseits) und des Adressatenkreises der jeweiligen Meldepflichten (so sind z.B. die Daten aus Anhang II zur Delegierten Verordnung (EU) 2015/63 der Abwicklungsbehörde stets auf Ebene der Einzelunternehmen zur Verfügung zu stellen).

Die SRM-Verordnung sieht grundsätzlich einen Datenaustausch zwischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörde vor. Auf nationaler Ebene ist der Datenaustausch zwischen der zuständigen Aufsichtsbehörde<sup>50</sup> und der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) geregelt. Die Bundesregierung geht davon aus, dass der in der SRM-Verordnung vorgesehene Informationsaustausch auch auf europäischer Ebene umgesetzt wird und eine 1:1-Weiterleitung der bei der Aufsichtsbehörde EZB vorhandenen Daten an die Abwicklungsbehörde erfolgt, soweit diese für die Aufgaben der Abwicklungsbehörde erforderlich sind. Auch in Hinblick auf Beiträge für den europäischen Abwicklungsfonds ist ein Informationsaustausch zwischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden vorgesehen (Artikel 19 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/63). Hier dürften allerdings nationale Unterschiede im Meldewesen (unterschiedliche Meldeformate, Sprachfassungen der Meldebögen etc.) einer kurzfristigen Umsetzung der 1:1-Durchleitung der Meldedaten an die europäische Abwicklungsbehörde entgegenstehen. Zudem weichen die Daten in Nuancen von den aufsichtsrechtlichen Definitionen ab (beispielsweise mit Blick auf die Anwendbarkeit von Einzel- bzw. Gruppendaten).

---

<sup>49</sup> Verordnung (EU) Nr. 1163/2014 der Europäischen Zentralbank vom 22. Oktober 2014 über Aufsichtsgebühren (EZB/2014/41) (ABl. L 311 vom 31.10.2014 S. 23)

<sup>50</sup> Soweit Institute betroffen sind, die der direkten Aufsicht der EZB unterstehen, werden Informationen von der EZB an die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung weitergegeben.

Im Ergebnis ergeben sich aus unterschiedlichen Anforderungen und Zwecken der Datenerhebung Abweichungen, die einer erheblichen Entlastung von Meldepflichten im Wege eines Datenaustauschs zwischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörde derzeit entgegenstehen. Nach Etablierung der europäischen Abwicklungsbehörde sollte jedoch grundsätzlich angestrebt werden, die Meldeformate und Meldeanforderungen aufeinander abzustimmen.

Die Bundesregierung setzt sich auch auf europäischer Ebene für die Vermeidung von „Doppelmeldungen“ ein. Keine „Doppelmeldungen“ liegen vor, soweit aufgrund unterschiedlicher Zwecke oder Adressatenkreise der Datenerhebung die an Aufsichts- und Abwicklungsbehörde zu meldenden Daten voneinander abweichen.

### 3.1.5 Meldepflichten nach § 18 Bundesbankgesetz und Kapitalanlagegesetzbuch

Die Deutsche Bundesbank ist auf Grund § 18 Bundesbankgesetz (BBankG) berechtigt, zur Erfüllung ihrer Aufgaben, auf dem Gebiet des Bank- und Geldwesens bei allen Kreditinstituten, Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften Statistiken anzuordnen und durchzuführen. Zugleich bestehen Meldepflichten nach KAGB mit dem Ziel der Gewährleistung eines hohen Anlegerschutzes. Forderungen, die Meldepflicht nach § 18 BBankG abzuschaffen, sind aus Sicht der Bundesregierung unbegründet. Die Meldepflichten gemäß BBankG respektive KAGB (wie im Übrigen auch die des KWG) erfüllen unterschiedliche Zwecke und sind daher weder in Inhalt noch Umfang deckungsgleich. Die Meldepflichten nach § 18 BBankG dienen statistischen, die nach dem KAGB aufsichtlichen Zwecken.

Mit der statistischen Meldepflicht gemäß Anordnung der Deutschen Bundesbank vom 26. November 2013 auf der Grundlage von § 18 BBankG werden weit überwiegend die Anforderungen aus der EZB-Verordnung vom 18. Oktober 2013 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds<sup>51</sup> umgesetzt, die alle Investmentfonds meldepflichtig macht (Artikel 2 Absatz 1). Die Meldepflicht ist daher durch Unionsrecht vorgegeben und kann insoweit nicht durch eine nationale Ausnahmeregelung abgeschafft werden. Der Anwendungsbereich der statistischen Meldepflicht erstreckt sich damit auf alle Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwaltete Investmentgesellschaften i.S.v. § 1 KAGB.

Die vom KAGB vorgesehenen, aufsichtsrechtlichen Ausnahmeregelungen für bestimmte AIF-Verwaltungsgesellschaften, die zu einem abweichenden Anwendungsbereich führen, gelten nicht für die statistischen Berichtspflichten und wären für diesen Bereich auch nicht sinnvoll, weil sie das statistische Gesamtbild verfälschen würden.

Meldepflichten gemäß BBankG und KAGB erfüllen unterschiedliche Zwecke und sind in Inhalt und Umfang entsprechend unterschiedlich ausgestaltet. Wegen der unterschiedlichen Zwecksetzung machen Meldepflichten nach KAGB Meldepflichten nach

---

<sup>51</sup> Verordnung (EU) Nr. 1073/2013 der Europäischen Zentralbank vom 18. Oktober 2013 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds (Neufassung) (EZB/2013/38) (ABl. L 297 vom 07.11.2013 S. 73)

### 3.1.6 Abstimmung europäischer und nationaler Meldesysteme (u.a. „AnaCredit“)

Das von der EZB beschlossene europäische Melderegister „AnaCredit“ führt nach Ansicht der Verbände bei den betroffenen Instituten zu einer erheblichen Doppelbelastung hinsichtlich ihrer Meldepflichten. Neben dem nationalen „Millionenkreditwesen“ nach § 14 KWG und dem nationalen „Basismeldewesen“ nach FinaV (nun FinaRisikoV<sup>52</sup>) werden auch mögliche Überschneidungen zwischen den nationalen Meldeanforderungen und dem neuen europäischen Meldesystem „AnaCredit“ gesehen.

Die Einführung von „AnaCredit“ geht mit sehr hohem Mehraufwand für die betroffenen Institute einher. Das neue „AnaCredit“-Meldesystem und die bestehenden nationalen Systeme sind noch nicht vollständig aufeinander abgestimmt. Daher hat die deutsche Aufsicht bereits reagiert und die Reform des „Millionenkreditwesens“ nach § 14 KWG auf das Jahr 2017 verschoben, um es dann an die endgültige Ausgestaltung von „AnaCredit“ anzupassen.

Zudem wird die Frage aufgeworfen, inwieweit die neue Leitlinie der EBA zum aufsichtlichen Überprüfungs- und Überwachungsprozess (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) dazu führen könne, dass die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) oder die Berichterstattung über aktuell eingeführte Risikotragfähigkeitsinformationen nach FinaRisikoV obsolet werden. Der Nutzen separater Meldungen im Rahmen des EZB-Meldewesens „AnaCredit“ wird infrage gestellt. Die Erhebung granularer Kreditdaten führe in den Bausparkassen zu einer drastischen Erhöhung des operativen Meldeaufwands. Da im Rahmen des „Millionenkreditwesens“ bereits ähnliche Daten für die Betrachtung der Risikoaspekte erhoben werden, wird dafür plädiert, dass das – in erster Linie auf Privatkunden ausgerichtete – Retailgeschäft der Bausparkassen von dieser Meldepflicht ausgenommen werden sollte.

Die neuen SREP-Leitlinien der EBA wenden sich jedoch an die Aufsichtsbehörden und nicht an Institute. Deshalb werden nationale bzw. EZB-Vorgaben zum Risikomanagement bis auf Weiteres bestehen bleiben. Sie bilden nach wie vor die Grundlage zur Beurteilung eines angemessenen und wirksamen Risikomanagements. Dies gilt auch für das Risikotragfähigkeits-Meldewesen („RTF-Reporting“) nach der FinaRisikoV als nationale Vorschrift. Hingegen verlangt das EZB-Meldewesen derzeit keine Informationen dieser Art. Ein Meldewesen der EZB zu den bankinternen Verfahren der Risikotragfähigkeitssteuerung und deren resultierenden Beträgen (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP) ist aktuell auch nicht in der Diskussion.

Unabhängig davon ist es das Ziel der Aufsicht, Doppelbelastungen zu vermeiden. Der Dialog mit der Industrie wurde hierzu bereits aufgenommen.

Die nationalen und europäischen Meldesysteme (Millionenkreditwesen bzw. FinaRisikoV,

---

<sup>52</sup> Finanz- und Risikotragfähigkeitsinformationenverordnung vom 6. Dezember 2013 (BGBl. I S. 4209), geändert durch Artikel 1 der Verordnung vom 19. Dezember 2014 (BGBl. I S. 2336)

neues Financial Reporting und „AnaCredit“) werden noch geprüft und aufeinander abgestimmt. Die SREP-Leitlinien machen, da sie sich an die Aufsicht richten, nationale Vorgaben zum Risikomanagement nach MaRisk oder nach FinaRisikoV nicht obsolet.

### 3.1.7 Definition für die Zusammenfassung von Kreditnehmern zu einer Einheit

Die Wirtschaft hat sich dafür ausgesprochen, bei den Anforderungen der verschiedenen Meldesysteme nur eine Definition für die Zusammenfassung von Kreditnehmern zu verwenden. Die Datenpflege aufgrund zweier unterschiedlicher Zusammenfassungsdefinitionen bei der Bildung von Kreditnehmereinheiten einerseits für Zwecke des Millionenkreditwesens gemäß § 14 KWG nach § 19 Absatz 2 KWG sowie andererseits für die Bildung von Gruppen verbundener Kunden für Zwecke des Großkreditregimes nach Artikel 4 Absatz 1 Nummer 39 CRR sei sehr aufwändig.

Auslöser für die Einführung zweier voneinander unabhängiger Definitionen zur Zusammenfassung von zwei oder mehr Schuldern waren die Einführung des europäischen Großkreditmeldewesens einerseits und das Modernisierungskonzept für das Millionenkreditmeldewesen andererseits. Gerade im Hinblick auf die Finanzkrise hatte das Erfordernis an mikro- und makroprudenziellen Analysen stark an Bedeutung gewonnen. Im Gegensatz zur Zielsetzung der Kreditmeldungen im Großkreditregime (Vermeidung von Klumpenrisiken) steht als Zielsetzung der Millionenkreditmeldungen die allgemeine Informationsgewinnung für Analysezwecke der Bankenaufsicht im Vordergrund. Um bei einem Massenverfahren wie dem Millionenkreditmeldewesen für alle Beteiligten eine schnellere, einheitliche und transparente Verfahrensweise zu etablieren, aber auch im Hinblick auf die Benachrichtigungen der Verschuldungsdaten zu Kreditnehmern und Kreditnehmereinheiten, wurde eine für alle einheitliche, weitgehend auf gesellschaftsrechtliche Aspekte und nicht auf wirtschaftliche Abhängigkeiten begründeten Definition der Kreditnehmereinheit gewählt. Hinzu kam der Wegfall von Ausnahmen und der Widerlegungsmöglichkeit.

Aufgrund der derzeit noch laufenden Verhandlungen zu „AnaCredit“ erscheinen grundlegende Änderungen des Millionenkreditmeldewesens momentan nicht sinnvoll. Zudem wäre zu prüfen, ob mit einer Angleichung der Vorschriften zur Kreditnehmerzusammenfassung für Zwecke des § 14 KWG an die Großkreditregeln dem Analysezweck des Millionenkreditmeldewesens noch ausreichend Rechnung getragen würde.

Eine Überprüfung, ob die Vorschriften zur Kreditnehmerzusammenfassung für Zwecke des § 14 KWG an die Vorschriften zur Bildung einer Gruppe verbundener Kunden bei den Großkreditregeln angepasst werden können, soll nach Abschluss von „AnaCredit“ erfolgen.

### 3.2 Vereinnahmung des Kaufpreises von Pensionsgeschäften

Aus Sicht der Kreditwirtschaft steht die Regelung in § 27 Absatz 11 Derivateverordnung (DerivateV) im Widerspruch zu § 203 KAGB und behindert die Erfüllung der Pflichten aus Artikel 4 Absatz 1 und Artikel 11 Absatz 3 EMIR. Als Lösung wird eine Änderung des KAGB vorgeschlagen.



§ 27 Absatz 11 DerivateV legt fest, dass die Vermögensgegenstände bzw. Barmittel, die das Investmentvermögen im Rahmen von Pensionsgeschäften erhält, als Sicherheiten im Sinne dieser Vorschrift gelten. Diese Vorschrift setzt Nummer 42 der ESMA-Leitlinien zu Exchange-Traded Funds um. In § 203 KAGB werden Regelungen zu Pensionsgeschäften getroffen.

Nach Artikel 4 Absatz 1 EMIR ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft verpflichtet, clearingpflichtige OTC-Derivate über die zentrale Gegenpartei einer Börse (CCP) abzuwickeln. In Artikel 11 EMIR wird auf die Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP abgewickelte OTC-Derivatekontrakte eingegangen. Artikel 11 Absatz 3 EMIR beschreibt die für finanzielle Gegenparteien notwendigen Risikomanagementverfahren.

Aufgrund der Einführung von EMIR und der damit verbundenen Clearingpflicht von bestimmten Derivaten können sich möglicherweise Zielkonflikte bei der Sicherheiten-Verwaltung von Investmentvermögen ergeben. Insoweit bedarf es der Prüfung, ob die Barmittel aus Pensionsgeschäften zur Besicherung bei CCPs zugelassen werden können. Die Prüfung muss auf europäischer Ebene erfolgen. Eine rein nationale Regelung, wie es die Finanzwirtschaft vorschlägt, wäre nicht zielführend.

Die Bundesregierung unterstützt, dass auf europäischer Ebene geprüft wird, ob die Barmittel aus Pensionsgeschäften zur Besicherung bei CCPs zugelassen werden können.

### 3.3 Bezugsgrößen für zu stellende Sicherheiten

Die Kreditwirtschaft sieht einen potentiellen Konflikt zwischen § 200 Absatz 3 KAGB und § 27 Absatz 6 DerivateV. In § 200 Absatz 3 KAGB wird der Mindestumfang der zu stellenden Sicherheiten geregelt. Als Bezugsgröße dient hier der Kurswert der als Wertpapier-Darlehen zu übertragenden Wertpapiere zuzüglich eines marktüblichen Aufschlags. Bei der Berechnung des Anrechnungsbetrags für das Kontrahentenrisiko dagegen wählt § 27 Absatz 6 DerivateV als Bezugsgröße die Marktwerte der von dem Vertragspartner gestellten Sicherheiten unter Berücksichtigung hinreichender Sicherheitsmargenabschläge (Haircuts).

Der Vorschlag zur Verwendung derselben Bezugsgrößen (durch einen Verweis der DerivateV auf das KAGB) ist abzulehnen. Während § 200 Absatz 3 KAGB den Aufschlag bei der Sicherheitenstellung im Rahmen von Wertpapier-Darlehensgeschäften regelt, ist der Anwendungsbereich des § 27 Absatz 6 DerivateV weiter gefasst. Dieser gilt für einen weitaus größeren Kreis von Sicherheiten, nämlich solchen im Rahmen von Wertpapierleihe, Pensions- und Derivategeschäften. Auch eine Aufsplittung nach Art des zugrundeliegenden Geschäfts ist aus Sicht der Bundesregierung nicht angebracht.

Die Regelungen des § 20 Absatz 3 KAGB und des § 27 Absatz 6 DerivateV sind nicht inkonsistent, da sie unterschiedliche Regelungsbereiche haben. Eine Verwendung derselben Bezugsgrößen ist nicht möglich.

### 3.4 Bewerbung von Wertpapieren, Vermögensanlagen und Finanzinstrumenten

Um die Markttransparenz und den Verbraucherschutz zu stärken, nimmt die Regulierung (u.a. das Kleinanlegerschutzgesetz) zunehmend auch den Bereich der Werbung in den Blick. Die Vielzahl an nationalen und europäischen Vorgaben und ihre unterschiedliche Ausgestaltung in verschiedenen Aufsichtsgesetzen wird von Seiten der Verbände inzwischen zunehmend als unnötige Belastung empfunden und eine Vereinheitlichung angeregt.

Soweit im Hinblick auf Werbemaßnahmen EU-Vorgaben bestehen (z.B. Artikel 15 der Prospektrichtlinie<sup>53</sup>), sind diese Vorgaben zwingend umzusetzen. Ein Spielraum des nationalen Gesetzgebers besteht hier nicht. Soweit EU-Vorgaben nicht umzusetzen sind und auch sonstiges EU-Recht nicht beachtet werden muss, obliegt dem nationalen Gesetzgeber die Einschätzung des Regelungsbedarfs. Etwa im Hinblick auf bestimmte Formen von Vermögensanlagen haben sich in der Vergangenheit Missstände in der Werbung gezeigt, die der Gesetzgeber nunmehr im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes spezifisch adressiert (insbesondere §§ 12 und 16 VermAnlG n.F.). Davon zu unterscheiden sind die allgemeinen Bestimmungen zur Werbung im Wertpapierhandelsgesetz, die sich ausschließlich an Wertpapierdienstleistungsunternehmen richten und zu einem nicht unerheblichen Teil auf die Umsetzung von EU-Recht zurückzuführen sind.

Die Bundesregierung befürwortet grundsätzlich einheitliche Vorgaben für die Bewerbung von Finanzprodukten und -dienstleistungen. Allerdings ist der Spielraum des nationalen Gesetzgebers durch zwingende europäische Vorgaben eingeschränkt; im Übrigen gelten für Werberegulungen hohe verfassungsrechtliche Anforderungen. Die Ausgestaltung von Werberegulungen hat das jeweilige Produkt, die damit verbundenen Risiken und die jeweilige Anlegergruppe angemessen zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund sind einer Vereinheitlichung von Werberegulungen auf EU-Ebene und im nationalen Rahmen enge Grenzen gesetzt.

Die Bundesregierung befürwortet grundsätzlich einheitliche Vorgaben für die Bewerbung von Finanzprodukten und -dienstleistungen. Vor dem Hintergrund der nicht harmonisierten EU-Vorgaben und der unterschiedlichen Sachverhalte (insbesondere Produkt, Anlegergruppe, Risiken) sind einer Vereinheitlichung der Regelungen enge Grenzen gesetzt.

### 3.5 Haftungsregelungen bei Bewertung von Immobiliengesellschaften

§ 250 Absatz 1 Nummer 2 i.V.m. § 216 Absatz 7 KAGB legt fest, dass Abschlussprüfer bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften einer unbegrenzten Haftung unterliegen. Seitens der Finanzwirtschaft wurde darauf hingewiesen, dass die Allgemeinen-Auftragsbedingungen (AAB) der deutschen Wirtschaftsprüfer regelmäßig eine Haftungsbegrenzung vorsehen.

Es handelt sich bei dem Verbot der Haftungsbegrenzung für externe Bewerter um eine zwingende Vorgabe aus Artikel 19 Absatz 10 der AIFM-Richtlinie, die keine abweichende nationale Regelung zulässt. Wirtschaftsprüfer, die nach § 250 Absatz 1 Nummer 2 KAGB

---

<sup>53</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Abl. L 345 vom 31.12.2003 S. 64)

Immobilien-gesellschaften bewerten, sind externe Bewerter im Sinne dieser Regelung. Das Verbot der Haftungs-begrenzung ist nach Ansicht der Bundesregierung unter dem Gesichtspunkt des Anlegers-schutzes geboten.

Die unbegrenzte Haftung von Wirtschaftsprüfern als externe Bewerter stellt eine zwingende Vorgabe aus Artikel 19 Absatz 10 der AIFM-Richtlinie dar und ist aus Anlegerschutzgründen geboten.

### 3.6 Vertretungsbefugnis der externen Kapitalverwaltungsgesellschaften

Die Finanzwirtschaft kritisiert die fehlende Verzahnung von Aufsichts- und Gesellschaftsrecht in Bezug auf Befugnisse der Geschäftsführer eines fremd verwalteten Alternativen Investmentfonds im Außenverhältnis. Zum Zweck der Registerpublizität wird eine Klarstellung im KAGB und gegebenenfalls Änderungen im HGB/Registerrecht angeregt.

Es trifft zu, dass das KAGB keine Eintragungspflicht für die Vertretungsbefugnis der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft regelt. Eine gesetzliche Klarstellung im KAGB wird jedoch nicht für erforderlich gehalten. Bei der Frage, welche Funktionen und Tätigkeiten noch bei der fremd verwalteten AIF-Investmentgesellschaft bzw. deren Geschäftsführung verbleiben, wird an der bestehenden Verwaltungspraxis festgehalten, offene Detailfragen im Wege der Aufsichtsentscheidung zu klären.

Hinsichtlich der Befugnisse der Geschäftsführer eines fremd verwalteten Alternativen Investmentfonds im Außenverhältnis besteht kein Bedarf für eine gesetzliche Klarstellung. Die Klärung im Wege der Aufsichtsentscheidung durch die BaFin reicht aus.

## 4. Ergebnis

Der vorliegende Bericht spannt einen weiten Bogen über wesentliche Reformen, die im Nachgang zur Finanzkrise auf europäischer wie nationaler Ebene unternommen wurden. Die Frage, ob die Reformmaßnahmen in ihrer Zielgenauigkeit und Praktikabilität konsistent ausgestaltet sind, lässt sich in keinem Bereich beantworten, ohne die Ziele, die im Fokus der betreffenden Vorhaben stehen, eingehend zu würdigen. An verschiedener Stelle kommt der Bericht zu dem Ergebnis, dass die – auf den ersten Blick vermeidbar erscheinende – Komplexität der Reformmaßnahmen gerade in deren zielgenauer Ausgestaltung begründet ist.

Zugleich zeigt der Bericht verschiedene Bereiche auf, in denen das Zusammenspiel der Finanzmarktregulierungen verbessert werden kann oder in denen bereits mit gezielten Maßnahmen nachjustiert wurde:

- Bundesregierung und BaFin setzen sich auf europäischer Ebene dafür ein, dass die Meldeformate der zusätzlichen Liquiditätsparameter und der Liquiditätsdeckungsquote aufeinander abgestimmt werden.
- Die Bundesregierung hat Bedenken der Finanzwirtschaft Rechnung getragen, indem Anzeigen zur modifizierten bilanziellen Eigenkapitalquote für die Eigenkapitalverhältnisse ab dem 1. Januar 2015 nicht mehr erforderlich sind.
- Für Zweigstellen von Instituten aus Japan, Australien und den USA bestehen derzeit keine expliziten Befreiungen von den Anforderungen an die Verschuldungsquote. Die Bundesregierung setzt sich für konsistente Regelungen in den Freistellungsverordnungen ein und erwägt die Überprüfung einer Befreiung von den Berichtspflichten zur Verschuldungsquote.
- Die Bundesregierung teilt die Einschätzung der Finanzwirtschaft, dass zwischen Aufsichts- und Bilanzrecht Wechselwirkungen bestehen. Aufsichtsrechtliche und bilanzielle Anforderungen sind so weit wie möglich aufeinander abzustimmen. Wegen ihrer unterschiedlichen Ziele ist ein „Gleichlauf“ allerdings nicht immer möglich.
- Die gestiegene Zahl an Compliance-Regelungen ist das Ergebnis der Umsetzung verschiedener internationaler Standards, die die Bundesregierung mitträgt. Die Bundesregierung beobachtet zugleich, inwieweit gegebenenfalls Compliance-Anforderungen über das notwendige Maß hinaus bestehen und begrenzt werden können.
- Im Rahmen des Ordnungsverfahrens zur Änderung der AnIV wurden Anforderungen an Fondsinvestitionen und Private Equity sachgerecht auf die Systematik des Kapitalanlagegesetzbuchs umgestellt. Die Investitionsmöglichkeiten in langfristige Anlagen (z.B. im Bereich der Infrastruktur) wurden erweitert.
- Die Eigenmittelunterlegung für risikoarme Infrastrukturinvestitionen wird gegenwärtig überprüft. Hier bleiben die Ergebnisse abzuwarten.

- Die BaFin und die Bundesregierung wirken derzeit bei der Entwicklung von ComFrame und ICS mit und setzen sich für eine konsistente Ausgestaltung mit der europäischen Regulierungsebene ein.
- Die Bundesregierung wird im Rahmen der geplanten Reform der Investmentbesteuerung prüfen, ob eine stärkere Angleichung des Steuerrechts an die Systematik des Aufsichtsrechts mit den Zwecken des Steuerrechts vereinbar ist.
- Eine Anpassung des § 21 Körperschaftsteuergesetz wird im Zusammenhang mit dem Auslaufen der Übergangsregelung geprüft werden.
- Zur Anerkennung dauerhafter Wertminderungen bei Wertpapieren wird mit BMF-Schreiben vom 16. Juli 2014 die BFH-Rechtsprechung umgesetzt.
- Im Bereich Geldmarktfonds und Wertpapierfinanzierungsgeschäfte streben Bundesregierung und Aufsicht die Harmonisierung von Meldepflichten mit EU-Vorgaben und die Vermeidung von „Doppelmeldungen“ an. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Vielzahl der Regelungen jeweils unterschiedlichen Zielsetzungen und Adressaten Rechnung trägt.
- Bei der Meldepflicht für Derivategeschäfte nach EMIR wurden Unklarheiten bezüglich der Matchingkriterien in der Durchführungsverordnung der EU-Kommission behoben. Die Vorgaben für die Meldung im außerbörslichen Handel werden im Zuge der laufenden Überarbeitung des EMIR-Meldewesens näher konkretisiert. Beim Reporting von Nichtbanken wirkt die Bundesregierung auf Erleichterungen hin.
- Bei der Frage des Datenaustauschs zwischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden setzt sich die Bundesregierung auch auf europäischer Ebene für die Vermeidung von „Doppelmeldungen“ ein.
- Eine Überprüfung, ob die Vorschriften zur Kreditnehmerzusammenfassung für Zwecke des § 14 KWG an die Vorschriften zur Bildung einer Gruppe verbundener Kunden bei den Großkreditregeln angepasst werden können, soll nach Abschluss von „AnaCredit“ erfolgen.
- Die Bundesregierung unterstützt, dass auf europäischer Ebene geprüft wird, ob die Barmittel aus Pensionsgeschäften zur Besicherung bei CCPs zugelassen werden können.
- Die Bundesregierung befürwortet grundsätzlich einheitliche Vorgaben für die Bewerbung von Finanzprodukten und -dienstleistungen, wobei vor dem Hintergrund der nicht harmonisierten EU-Vorgaben und der unterschiedlichen Sachverhalte (insbesondere Produkt, Anlegergruppe, Risiken) einer Vereinheitlichung der Regelungen enge Grenzen gesetzt sind.

Die Bundesregierung nimmt den vorliegenden Bericht zum Anlass, die genannten Anliegen in der laufenden Legislaturperiode mit besonderer Aufmerksamkeit zu verfolgen und damit auf ein kohärentes Zusammenspiel der verschiedenen Bereiche der Finanzmarktregulierung hinzuwirken.

**„Economic Review of the Financial Regulation Agenda“ (ERFRA)  
der EU-Kommission vom 15. Mai 2014**

**- Zusammenfassung -**

**1. Einleitung**

Der Bericht der EU-Kommission bewertet die regulatorischen Reformen, die seit dem Jahr 2009 im Finanzsektor durchgeführt wurden. Sie waren notwendig geworden, da die schweren Verwerfungen an den Märkten im Zuge der Finanzkrise die bestehenden Schwächen im Finanzsektor und dem regulatorischen Rahmen klar offengelegt hatten. Ziel der Reformen war es, ein sichereres, transparenteres und verantwortungsvolleres Finanzsystem zu schaffen, das der Wirtschaft und der Gesellschaft als Ganzes dient und zu wirtschaftlichem Wachstum beiträgt.

Die EU-Kommission unterscheidet folgende Hauptziele der Reformmaßnahmen:

- (1) Erhöhung der Finanzstabilität und Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems, um die Wahrscheinlichkeit und die Auswirkungen zukünftiger Finanzkrisen in der EU zu reduzieren.
- (2) Wiederherstellung und Vertiefung des einheitlichen Marktes für Finanzdienstleistungen in der EU.
- (3) Sicherstellung von Marktintegrität und -vertrauen in der EU durch erhöhte Transparenz und Offenlegung, Verhinderung von Marktmissbrauch und den Ausbau von Verbraucher- und Investorenschutz.
- (4) Verbesserung der Effizienz des EU-Finanzsystems und Sicherstellung, dass Transaktionskosten minimiert und Finanzdienstleistungen korrekt bepreist werden, um zugrundeliegende Risiken richtig zu erfassen.

Der Bericht der EU-Kommission ordnet diesen Hauptzielen jeweils Unterziele und diesen die konkreten regulatorischen Reformen zu, die der Zielerreichung jeweils dienen. Die nachstehende Tabelle gibt darüber einen Überblick:

Hauptziel	Maßnahmen zur Zielerreichung
<b>Stabiles Finanzsystem</b>	
Verhinderung eines Ansturms auf die Banken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRD IV-Paket (höhere Verlustabsorptionsfähigkeit, besseres Liquiditätsmanagement, verbesserte interne Governance)</li> <li>• DGSD – Einlagensicherungssystem (Stärkung des Sicherheitsnetzes für Einleger bei Bankausfällen)</li> <li>• BRRD – Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten (geordnete Abwicklung, Vorrangstellung der Einleger)</li> </ul>

Verhinderung des Aufbaus systemischer (makro-prudenzieller) Risiken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einrichtung des ESRB – Europäischer Ausschuss für Systemrisiken</li> <li>• Makroprudenzielle Elemente im CRD-IV-Paket (z. B. Systemrisikopuffer)</li> <li>• EMIR – Verordnung über die europäische Marktinfrastruktur (zentrales Clearing, konservative Margin-Anforderungen und Grundsätze im Zusammenhang mit Abschlügen, Aufsichtsanforderungen an zentrale Gegenparteien – CCP)</li> <li>• Erweiterte Offenlegungspflichten (z B. MiFID II – Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente II, SSR –Verordnung über Leerverkäufe, CRD-IV-Paket, AIFMD – Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds)</li> </ul>
Verringerung der Prozyklizität	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESRB</li> <li>• Makroprudenzielle Elemente im CRD IV-Paket (z.B. antizyklischer Kapitalpuffer)</li> <li>• Verordnungen über Ratingagenturen (Verringerung des automatischen Rückgriffs von Anlegern auf externe Ratings)</li> <li>• EMIR (stabile Margin-Anforderungen und Grundsätze im Zusammenhang mit Abschlügen über den Zyklus hinweg)</li> </ul>
Verringerung der Vernetzung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bankensektor: Vorschlag für Strukturreformen, CRD IV-Paket, BRRD (Sicherstellung der Abwicklungsfähigkeit von Banken)</li> <li>• Wertpapiermärkte: EMIR (Minderung des Kontrahentenrisikos), MiFID (Volatilitätsunterbrechung), SSR (Beschränkung von Leerverkäufen unter außergewöhnlichen Umständen, Verbot ungedeckter Leerverkäufe)</li> <li>• Vermögensverwaltung: AIFMD (Regulierung und Aufsicht bisher nicht regulierter Akteure), MMF (Verordnung über Geldmarktfonds)</li> <li>• Geschäftsumfeld: Verordnungen über Ratingagenturen (Verbesserung der Qualität von Ratings), Reformen im Bereich der Abschlussprüfung (Sicherstellung qualitativ hochwertiger Prüfungsberichte)</li> </ul>
Verhinderung von Aufsichtsarbitrage und Schließung von Regulierungslücken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• International einheitliche Vorschriften für die Hauptreformen (z.B. EMIR, CRD-IV-Paket, BRRD, MiFID II)</li> <li>• Regulierung bisher nicht regulierter Sektoren (z.B. AIFMD, Schattenbanken)</li> <li>• Insgesamt mehr Transparenz gegenüber Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmern</li> </ul>
Sicherstellung der Abwicklungsfähigkeit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BRRD, SRM (einheitlicher Abwicklungsmechanismus) für Mitgliedstaaten (Mitglieder der Eurozone und freiwillig Beitretende)</li> <li>• Bankenstrukturreform</li> <li>• <i>In Kürze verfügbar: Vorschlag zur Abwicklung von Nichtbanken, insbesondere CCP</i></li> </ul>
Bekämpfung der „Too-big-to-fail“-Problematik	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bankensektor: CRD IV-Paket, BRRD, SRM, Strukturreformen</li> <li>• EMIR (durch die Verlagerung von Risiken vom Bankensektor auf CCP)</li> <li>• <i>In Kürze verfügbar: Vorschlag zur Abwicklung von Nichtbanken, insbesondere CCP</i></li> </ul>

Angleichung von Anreizen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sektorübergreifende Maßnahmenelemente (z. B. Sanktionen, Verbriefung, Governance einschließlich Vergütung)</li> <li>• Zentrales Clearing von Derivatengeschäften, Handel an organisierten und transparenten Plätzen (EMIR, CRD IV-Paket, MiFID II)</li> <li>• Anforderungen für Anlagen in Verbriefungspositionen (CRD, AIFMD, Solvabilität II)</li> <li>• Interne Governance und Vergütung (CRD IV-Paket, MiFID II, OGAW, AIFMD, Benchmarks)</li> <li>• Sanktionsregelungen (z. B. CRD IV-Paket, MiFID II, AIFMD, OGAW)</li> <li>• Verringerung von Interessenkonflikten: Verordnungen über Ratingagenturen, Reformen im Bereich der Abschlussprüfung, MiFID II (Handelsplattformen, Anlageberatung)</li> <li>• <i>In Kürze verfügbar: Überprüfung der Richtlinie über Aktionärsrechte</i></li> </ul>
Stabile und widerstandsfähige Finanzmarktinfrastruktur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MiFID II</li> <li>• EMIR</li> <li>• CSDR – Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer</li> </ul>
Stabiler Schattenbankensektor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRD IV-Paket, Solvabilität II</li> <li>• AIFMD</li> <li>• Verordnung über Geldmarktfonds</li> <li>• Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften</li> </ul>
Stabiler und widerstandsfähiger Versicherungssektor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solvabilität II, Omnibus</li> <li>• Errichtung der EIOPA – Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung</li> </ul>
<b>Finanzintegration</b>	
Gestärkter Binnenmarkt zur Förderung der Finanzierung der Wirtschaft	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Einheitliches Regelwerk</li> <li>• EuVECA (Europäischer Risikokapitalfonds), EuSEF (Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum), ELTIF (Europäischer langfristiger Investmentfonds)</li> </ul>
Verbesserte Aufsicht und Durchsetzung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stärkung der Befugnisse der zuständigen Behörden (z. B. CRD-IV-Paket, MiFID II)</li> <li>• Einrichtung des ESFS – Europäisches Finanzaufsichtssystem</li> <li>• Sicherstellung einer angemessenen Aufsicht aller Akteure (z. B. Verordnungen über Ratingagenturen, Reformen im Bereich der Abschlussprüfung, AIFMD, Verordnung über Geldmarktfonds)</li> <li>• Horizontaler Ansatz bei Sanktionsregelungen</li> <li>• SRM, SSM (einheitlicher Aufsichtsmechanismus) für Mitgliedstaaten (Mitglieder der Eurozone und freiwillig Beitretende)</li> </ul>
Überwindung der negativen Wechselwirkungen zwischen Banken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SRM, SSM für Mitgliedstaaten (Mitglieder der Eurozone und freiwillig Beitretende)</li> </ul>



und Staaten	
<b>Marktintegrität und -vertrauen</b>	
Maßnahmen gegen Marktmissbrauch	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MAR (Marktmissbrauchsverordnung)/ CSMAD (Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Marktmissbrauch)</li> <li>• Vorschlag zu Benchmarks/Finanzindizes</li> </ul>
Schutz von Verbrauchern und Kleinanlegern	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EU-weite Bonitätsbewertung und verantwortungsvolle Kreditvergabestandards (MCD – Wohnimmobilienkreditrichtlinie)</li> <li>• Standards für bessere Auskünfte zu Finanzprodukten und -dienstleistungen sowie höhere Standards für Finanzberatung (MiFID, PRIIP – verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte, IMD II – Versicherungsvermittlungsrichtlinie II, MCD, OGAW, PAD – Zahlungskontenrichtlinie)</li> <li>• Besserer Schutz des Vermögens von Verbrauchern (DGS, ICS – Anlegerentschädigungssystem, Vorschriften zur Vermögensverwahrung bei OGAW und in der AIFMD)</li> <li>• Sicherere alternative Zahlungsmethoden (PSD II – Zahlungsdiensterichtlinie II)</li> <li>• Verbot bzw. Beschränkung von Zahlungsaufschlägen (Verordnung über multilaterale Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge – MIF)</li> <li>• Vereinfachte Verfahren bei einem Kontowechsel und Sicherstellung des Zugangs zu Basiskonten (PAD)</li> </ul>
Verbesserung der Zuverlässigkeit von Finanzdaten und Bonitätsbewertungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verordnungen über Ratingagenturen</li> <li>• Reformen im Bereich der Abschlussprüfung</li> <li>• Rechnungslegungsreformen</li> </ul>
Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rahmen zur Bekämpfung der Geldwäsche</li> </ul>
<b>Effizienz</b>	
Abbau der versteckten Subventionen für „Too-big-to-fail“-Banken	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRD IV-Paket</li> <li>• Bankenstrukturreform</li> <li>• BRRD, SRM</li> </ul>
Sicherstellung einer die Risiken besser abbildenden Bepreisung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRD IV-Paket</li> <li>• Solvabilität II</li> <li>• EMIR</li> </ul>

Stärkung des Wettbewerbs und Effizienzsteigerung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ratingagenturen (Erleichterung des Markteintritts)</li> <li>• MiFID II, EMIR, CSDR (Gewährung des Zugangs zu Marktinfrastrukturen)</li> <li>• BRRD (Erleichterung des Marktaustritts)</li> </ul>
Abbau von Informationsasymmetrien	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EMIR</li> <li>• MiFID II, PRIIP, IMD II, DGS, MCD</li> <li>• SSR</li> <li>• AIFMD</li> <li>• Prospektrichtlinie</li> </ul>
Ein für Finanzinnovationen und technologische Entwicklungen offener Finanzrahmen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESMA – Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde/EBA – Europäische Bankenaufsichtsbehörde/EIOPA (Befugnisse, bestimmte Produkte oder Praktiken vorübergehend zu verbieten)</li> <li>• MiFID II (Schutzvorkehrungen für den algorithmischen und Hochfrequenzhandel, OTF – organisiertes Handelssystem), verstärkt durch MAR</li> <li>• Transparenzrichtlinie (zur Abdeckung von Differenzkontrakten)</li> <li>• Paket für Zahlungsdienste</li> </ul>
Sicherstellung des Zugangs zu Finanzmitteln	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verringerung des Verwaltungsaufwands und der Meldepflichten für KMU (z.B. Prospektrichtlinie, Transparenzrichtlinie, Rechnungslegungsrichtlinie, MAR)</li> <li>• Entwicklung einer speziellen Handelsplattform zur Erhöhung der Liquidität und Sichtbarkeit von KMU-Märkten (MiFID II)</li> <li>• Behandlung der Risikogewichtung von KME innerhalb des Eigenkapitalrahmens für Banken (CRD IV-Paket)</li> <li>• Einführung neuer EU-Rahmen für Investitionen in Risikokapital (EuVECA) und Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF)</li> </ul>

(Quelle: ERFRA-Bericht S. 184 f.)

## **2. Ergebnisse der EU-Kommission**

### **Banken**

Die EU-Kommission untersucht in ihrem Bericht die Verbesserung von Kapitalquoten (Eigenkapitalausstattung) und die Auswirkungen auf die Leverage-Ratio (Verschuldungsgrad), die Verbesserung der Liquiditätslage der Banken, Risk Governance (Risikosteuerung) sowie die Bail-In-Kapazitäten (Fähigkeit der Verlustübernahme im Krisenfall) von Banken und die Höhe der impliziten Staatsgarantie im Rahmen der „Too-big-to-fail“-Problematik.

Nicht untersucht werden dagegen die Wirkung des antizyklischen Kapitalpuffers sowie die Auswirkungen der Bankenreformen auf das systemische Risiko. Zur Strukturreform des Bankensektors existiert gegenwärtig nur ein Vorschlag, daher sei es nach Aussage der EU-Kommission für eine Folgenabschätzung ebenfalls noch zu früh.

Die EU-Kommission stellt insgesamt fest, dass sich die Effektivität der beschlossenen Reformmaßnahmen derzeit noch nicht hinreichend klären lässt (von wenigen Ausnahmen abgesehen), u.a. weil sie noch nicht vollständig umgesetzt sind bzw. ihre Wirkung noch nicht lang genug beobachtet werden konnte. Aussagen zur Effektivität der beschlossenen Reformmaßnahmen im Bankensektor seien mit erheblicher Unsicherheit verbunden.

Der Bericht zitiert dennoch im Sinne einer ersten Annäherung eine Studie, die den Netto-Effekt der erhöhten Kapitalanforderungen (CRD IV), der Einführung von Bail-In-Instrumenten und des Abwicklungsfonds (beide BRRD) im Sinne von Kosten für erhöhte Stabilität/Widerstandskraft gegenüber Finanzkrisen auf 37 bis 100 Mrd. EUR pro Jahr schätzt (0,3 % bis 0,8 % des EU-BIP 2008).

### **Zentralverwahrer**

Infolge der Reformen im Rahmen der European Markets and Infrastructure Regulation (EMIR) habe sich der Anteil zentral abgewickelter OTC (Over the Counter)-Derivatekontrakte (nicht-börsliche Kontrakte zwischen zwei i.d.R. institutionellen Marktteilnehmern) weiter erhöht. Die EU-Kommission stellt ebenso fest, dass Marktteilnehmer vermehrt Gebrauch machen vom Netting (Aufrechnung): Der Anteil der über CCPs (Central Clearing Counterparties) abgewickelten OTC-Derivate sowie der Anteil der besicherten bilateralen OTC-Derivate sei gestiegen.

Nach einer Studie der BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) sei der positive Nettoeffekt dieser Regulierungsmaßnahmen für die EU auf 16 Mrd. EUR pro Jahr zu beziffern. Die Regulierung von Zentralverwahrern ist gegenwärtig noch nicht in Kraft getreten. Daher können gegenwärtig noch keine Aussagen zu Effizienz- und Sicherheitsgewinnen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Wertpapiergeschäften getroffen werden. Auch Aussagen zur Effektivität der Short-Selling Regulation (SSR) sind laut EU-Kommission derzeit noch nicht möglich.

### **Schattenbanken**

Der Bericht der EU-Kommission erwähnt im Zusammenhang mit der Regulierung von Schattenbanken, dass zukünftig aus der Regulierung von alternativen Investmentfonds (Alternative Investment Funds – AIFs), Geldmarktfonds (Money Market Funds – MMFs) und Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Securities Financing Transactions – SFTs) ein positiver Nutzen erwartet wird, jedoch ohne dass dies weiter quantifiziert würde.

### **Versicherungen**

Nach Aussage der EU-Kommission kann auch der Effekt der Regulierungsmaßnahmen von Versicherungen im Rahmen von Solvency II zurzeit noch nicht abgeschätzt werden.

### **ESFS-Regulierung und andere regulatorische Rahmenwerke**

Unter die Finanzmarktintegration fallen die Entwicklung von einheitlichen Regelwerken durch die europäischen Aufsichtsbehörden EBA (European Banking Authority), ESMA (European Securities and Market Authority) und EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority) sowie die Entscheidung für eine Bankenunion mit einheitlichem Aufsichtsmechanismus bei der EZB und einheitlichem Abwicklungsmechanismus. Die Studie der EU-Kommission enthält allerdings keine Aussagen zu den Auswirkungen dieser neuen Regeln und Institutionen.

Darüber hinaus werden die Binnenmarktakte I und II (SMA I & II) erwähnt, die drei innovative Fondskonzepte vorschlagen, nämlich den European Venture Capital Funds (EuVECA), die European Social Entrepreneurship Funds (EuSEFs) sowie die European Long Term Investment Funds (ELTIFs). Die Studie der EU-Kommission enthält keine quantifizierten Aussagen zu den konkreten Auswirkungen dieser Fondsrahmenwerke.

Insgesamt hält die Studie der EU-Kommission fest, dass die Regulierungsmaßnahmen die Effizienz im Finanzdienstleistungssektor steigern sollen und zwar durch Erhöhung der Transparenz und des Wettbewerbs. Darüber hinaus wird auch auf den verbesserten

Zugang zu Krediten eingegangen, insbesondere für KMU. Quantitative Aussagen zu den konkreten Auswirkungen der einzelnen Regulierungsmaßnahmen trifft die Studie jedoch nicht.

### **Komplementarität der Reformmaßnahmen**

In der Studie wird ausgeführt, dass eine einzelne Reform nicht fähig sei, die der Finanzkrise zugrunde liegenden Verwerfungen zu beheben. Vielmehr seien unterschiedliche Regulierungen erforderlich, um die verschiedenen Ziele zur Verbesserung der Finanzmarktstabilität zu erreichen (Regulierungsmaßnahmen zur Erreichung der Hauptziele s.o. in der tabellarischen Übersicht, Seite 50 ff.). So werde im Bankensektor eine Reihe von Maßnahmen benötigt, um die Stabilität der Finanzmärkte und zugleich die Widerstandsfähigkeit der EU-Banken zu stärken. Nur die Kombination verschiedener Maßnahmen führe dazu, dass das angestrebte Ziel der höheren Stabilität effizient, also wirksam und mit vertretbaren Kosten tatsächlich erreicht werde.

Illustriert wird dies an der Bankenstrukturreform (Unterscheidung in „too-big-to-fail-banks“ und andere Banken), die ergänzt/komplementiert werde durch andere Reformen im Bankensektor (Abwicklungsregeln, höhere Eigenkapitalanforderungen). Nur in ihrer Interaktion führten die verschiedenen Maßnahmen zu einem gut funktionierenden Finanzsystem. Daneben seien Wechselwirkungen zu anderen Sektoren (Versicherer, Schattenbanken) und die Abhängigkeit einer effektiven Finanzreform von einer wirksamen Aufsicht zu berücksichtigen.

Konkret sind Interaktion und mögliche Synergieeffekte zwischen einzelnen Reformpaketen (z.B. CRD IV, EMIR, CRD III, AIFMD, Solvency II) allerdings nach Aussage der EU-Kommission schwierig zu bestimmen und insbesondere zu quantifizieren. Eine abschließende Überprüfung, inwieweit Reformmaßnahmen komplementär sind, nimmt die Studie nicht vor.

### **Potentielle Kosten der Reformmaßnahmen, insbesondere für die Kreditversorgung**

Die EU-Kommission betont, dass die bei den Finanzintermediären (z.B. Banken) anfallenden Kosten der Regulierung hauptsächlich beim Übergang zu einem stabileren Finanzsystem anfallen und durch ein „Mehr“ an Finanzstabilität aufgewogen würden. Auch weist sie auf die langen Übergangsphasen für die Einführung der Reformmaßnahmen hin.

Die EU-Kommission weist des Weiteren darauf hin, dass Kostenabschätzungen für einzelne Regulierungsvorhaben regelmäßig bereits als Bestandteil der Folgenabschätzung der einzelnen Gesetzgebungsvorhaben vorgenommen werden; was fehle, derzeit aber noch nicht vorgelegt werden könne, sei eine Überprüfung dieser Schätzungen sowie eine kombinierte Abschätzung (Berücksichtigung von Wechselwirkungen).

Der Bericht adressiert die möglichen Folgen von Deleveraging (Abbau der Fremdkapitalverschuldung), höheren Eigenkapitalanforderungen und Liquiditätsanforderungen auf die Kreditvergabe sowie den Einfluss, den die Möglichkeit eines Bail-In auf die Finanzierungskosten von Banken hat. Er enthält hierzu eine Übersicht über Studien, die versuchen, den Effekt auf die Kreditvergabe abzuschätzen. Der berechnete langfristige Effekt in Prozent vom Bruttoinlandsprodukt variiert laut diesen Studien zwischen 0,14% (BCBS) und 0,23% (OECD).

Auch die Auswirkungen von Solvency II auf das Investitionsverhalten und die Asset Allocation (Struktur der Aktivseite der jeweiligen Bilanzen) von Versicherungen sowie von verschiedenen Regulierungsmaßnahmen auf die Marktliquidität werden behandelt. Laut Bericht sind Auswirkungen allerdings nicht vorhanden oder zumindest begrenzt.

Die EU-Kommission erwartet, dass mit Garantien ausgestattete Lebensversicherungsprodukte teurer werden. Verbraucher müssten in der Folge zwischen Lebensversicherungen mit garantierten Zusagen oder risikobehafteten fondsgebundenen Lebensversicherungen wählen.

### **Risiken und ungewollte Nebenwirkungen der Reform-Maßnahmen**

Die EU-Kommission untersucht die Verlagerung der Risiken innerhalb des Finanzsystems. Hierzu werden die Regulierungsarbitrage, d.h. Verlagerung von Geschäftsaktivitäten in weniger regulierte Bereiche, und die Risikokonzentration auf der Ebene von Marktinfrastrukturen, insbesondere CCPs, gezählt.

Bezüglich qualitativ hochwertiger Sicherheiten geht die EU-Kommission der Frage nach, ob diese immer genügend vorhanden sein werden. Insgesamt bedarf der Sicherheitenmarkt nach Auffassung der EU-Kommission der Beobachtung, um im Ernstfall Risiken zügig zu erkennen. Auch das Ausmaß der Bindung von Vermögenswerten in den Bilanzen von Finanzinstituten für spezielle Gläubiger („asset encumbrance“) bedürfe einer genauen Beobachtung.

Politische Entscheidungsträger müssten laut der Studie zwar zielgerichtet die Bilanzen der Finanzinstitute in Ordnung bringen, aber zugleich die Risiken eines möglicherweise ungeordneten Deleveraging (Abbau der Verschuldung) für die Wirtschaft im Auge behalten. In der EU habe der Abbau der Verschuldung bzw. die Bereinigung der Bankbilanzen als Folge der Finanzregulierung die Kreditvergabe abgebremst bzw. die Kreditnachfrage nur langsam in Gang gebracht. Im Übrigen werde der Schuldenabbau insbesondere nach den Stresstests durch die EBA eng beobachtet.

Die EU-Kommission betont, dass der Finanzdienstleistungsmarkt eine enorme Bedeutung für die EU habe: für Wachstum, Arbeitsplätze und den Export. Sollten Reformen zu langsam oder lückenhaft umgesetzt werden, würden Risiken für eine finanzielle Instabilität entstehen. Darüber hinaus hebt die EU-Kommission die Wichtigkeit einer einheitlichen Ausgestaltung der Aufsichtsregeln auf globaler und auf EU-Ebene für die Effektivität der Reformen hervor.

Während mit den neuen Regulierungsmaßnahmen die Komplexität im Bereich der Finanzregulierung grundsätzlich gestiegen sei, sollen laut EU-Kommission u.a. harmonisierte Regelungen und die Entwicklung eines Single Rule-Book der zunehmenden Komplexität und dem damit verbundenen Aufwand entgegenwirken.

Die Studie weist darauf hin, dass mit der Vielzahl notwendiger Reformen und der Komplexität der Aufgaben technische Divergenzen und Fehler in der Regulierung nicht zu vermeiden seien. Besonders relevant seien diesbezüglich Überschneidungen und Doppelungen, Inkonsistenzen, die Reihenfolge der rechtlichen Umsetzung von Reformmaßnahmen, sowie generell Unsicherheiten und Verzögerungen. Bekannte Unzulänglichkeiten seien korrigiert worden.

Die EU-Kommission hebt hervor, dass die Agenda der Finanzreformen kein einmaliger statischer Akt sei. Sich verändernde Märkte, neue technologische Entwicklungen und

Finanzinnovationen brächten neue Risiken mit sich. Letztendlich benötigten Finanzregeln einer permanente Entwicklung und Anpassung.