

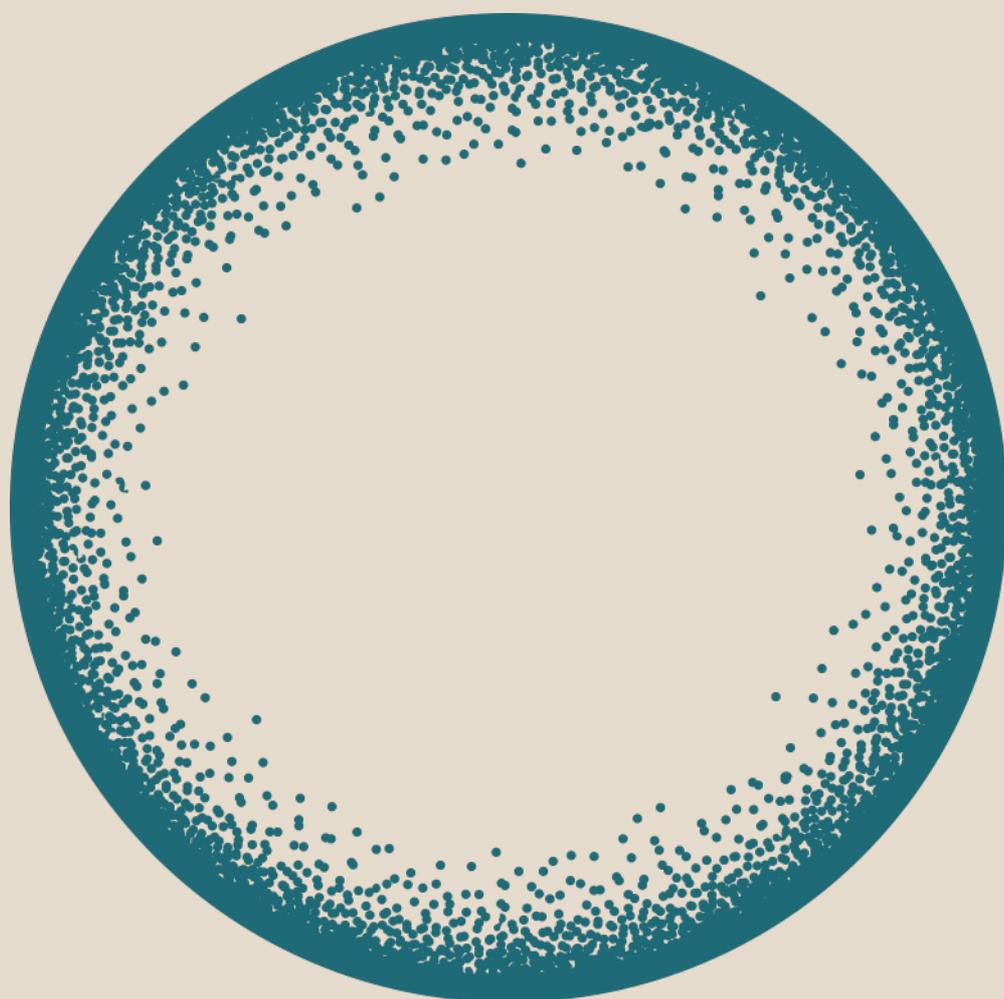
FORUM FOR A NEW ECONOMY

NO. 02
2022

Working Papers

Versagen und Reformbedarf der deutschen Finanz-
aufsicht

Martin Hellwig und Gerhard Schick



Impressum:

Forum New Economy Working Papers

ISSN 2702-3214 (electronic version)

Publisher and distributor: Forum for a New Economy

Neue Promenade 6, 10178 Berlin, Germany

Telephone +49 (0) 30 767596913, email press@newforum.org

Lead Editor: Thomas Fricke

An electronic version of the paper may be downloaded

· from the RePEc website: www.RePEc.org

· from the Forum New Economy website: <https://www.newforum.org>

VERSAGEN UND REFORMBEDARF DER DEUTSCHEN FINANZAUF SICHT

Martin Hellwig *, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern

Gerhard Schick*, Bürgerbewegung Finanzwende

The opinions expressed in this paper are those of the authors and do not necessarily reflect the views of Forum New Economy.

*Corresponding Authors: hellwig@coll.mpg.de , Gerhard.Schick@finanzwende.de.

1. EINLEITUNG

Der Skandal um Wirecard hat offengelegt, dass es um die deutsche Finanzaufsicht schlecht bestellt ist. Die nun begonnenen Reformen gehen in die richtige Richtung. Wesentliche Probleme werden aber nach wie vor nicht angegangen. Man muss daher mit weiteren Krisen und Skandalen rechnen.

Die Qualität der Finanzaufsicht ist schon seit langem ein Problem. Von der globale Finanzkrise 2007-2009 war Deutschland besonders stark betroffen; die Kosten für den deutschen Steuerzahler lagen in der Größenordnung von 80 Milliarden Euro und das, obwohl Deutschland nicht zu den Epizentren der Krise gehörte.¹ Es gab hier kein Immobilienblase und kein Staatsschuldenproblem, aber deutsche Finanzinstitute waren in allen Krisenherden engagiert, und etliche von ihnen benötigten staatliche Hilfe, um zu überleben. Die Aufsicht hatte die Entwicklung toleriert, obwohl die Strategien vieler Institute erkennbar unsolide waren und den aufsichtsrechtlichen Vorschriften zumindest dem Geiste nach zuwiderliefen.

Eine grundlegende Reform der Aufsicht blieb damals aus. Dabei hatte 2009 sogar ein vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) in Auftrag gegebenes Gutachten etliche Schwächen der Aufsicht im Vorfeld der Krise identifiziert und Änderungen der Arbeitsweise gefordert.² Die Bundesregierung vertrat aber die Auffassung, die Krise sei aus den USA gekommen, zuerst mit der Herstellung „toxischer“ Wertpapiere, dann mit der Lehman-Insolvenz. Die deutschen Finanzinstitute seien nur Opfer gewesen.³ Es gebe keinen wesentlichen Handlungsbedarf.

Anders als in den USA, dem Vereinigten Königreich, Island oder der Schweiz hat es damals keine Untersuchung der deutschen Betroffenheit durch die Finanzkrise gegeben. Die Bundesregierung hat derartige Analysen sogar aktiv behindert, indem sie die Herausgabe von Informationen verweigerte, auch auf offizielle Anfragen der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen im Bundestag. Erst 2017 wurde sie durch ein Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Herausgabe der geforderten Information gezwungen.⁴

Die aufgrund des Verfassungsurteils erlangte Information hat gezeigt, dass die Aufsicht sich in den Jahren vor der Finanzkrise weitgehend passiv verhalten hatte. Die Offenlegung dieser Information ließ erhebliche Versäumnisse offenbar werden. Risiken für die Finanzstabilität gin-

¹ Weitere Verlustpotentiale, in Irland, Spanien und Griechenland, kamen nur deshalb nicht zum Tragen, weil verschiedene Interventionen der Regierungen des Euroraums und der Europäischen Zentralbank die deutschen Banken vor weiteren Verlusten auf Kredite in diesen Ländern bewahrten. Für eine Aufarbeitung der deutschen Betroffenheit durch die Große Finanzkrise siehe Hellwig (2017, 2018).

² Siehe Hartmann-Wendels et al. (2009).

³ So die Position des BMF im Bundestagsuntersuchungsausschuss zu Hypo Real Estate 2009. Siehe Deutscher Bundestag (2009).

⁴ Siehe Bundesverfassungsgericht Urteil vom 07. November 2017 - 2 BvE 2/11.

gen von dieser Information nicht aus, entgegen den Warnungen der Bundesregierung vor dem Verfassungsgericht. Im Übrigen wurden die Kosten der Finanzkrise für den Steuerzahler transparent gemacht.

Das Problem der Leistungsfähigkeit der Finanzaufsicht darf nicht isoliert gesehen werden. Es geht nicht nur um die sachliche, personelle und rechtlichen Kompetenz der Behörde, sondern auch um die politischen Rahmenbedingungen ihres Handelns.⁵ Dazu gehören vielfältige Verflechtungen von Banken und Politik in Deutschland. Diese waren mit dafür verantwortlich, dass es auch nach den Erfahrungen der Krise von 2007-2009 keine größere Reform der Finanzaufsicht gegeben hat. Es ist daher zu befürchten, dass auch der Wirecard-Skandal keine nachhaltige Reform nach sich zieht und dass die Reformversprechungen der Bundesregierung nur als Beruhigungsspiel dienen sollen.

Im Folgenden skizzieren wir zunächst Fehlentwicklungen und Aufsichtsversagen im Vorfeld und seit der Finanzkrise. Dabei gehen wir auch auf die rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen ein. Sodann diskutieren wir, warum die Reaktion der Bundesregierung auf den Wirecard-Skandal nicht ausreicht, und formulieren Desiderata für eine grundlegende Reform.

2. FEHLENTWICKLUNGEN VOR DER FINANZKRISE VON 2007-2009

Die Schief lagen deutscher Banken in der Finanzkrise gingen auf vier massive Fehlentwicklungen zurück: (i) Der Eigenkapitaleinsatz war extrem niedrig, bei den großen Banken lag er nur bei 1,5 bis 4 Prozent der Anlagen. (ii) Darüber hinaus tätigten Banken erhebliche Finanzanlagen, ohne sie in der eigenen Bilanz zu führen; dazu benutzten sie sogenannte Zweckgesellschaften, Briefkopffirmen ohne Eigenkapital. (iii) Große Banken finanzierten in großem Umfang langfristige Anlagen kurzfristig über den Geldmarkt und kamen in Schwierigkeiten, als der Geldmarkt zusammenbrach. (iv) Viele Anlagen taugten nicht viel, so etwa Hypotheken und Hypothekenverbriefungen in USA, Irland und Spanien, Interbankenkredite in Irland und Griechenland, Schiffskredite weltweit.

2.1. Eigenkapitalschwäche

Während die Eigenkapitalausstattungen der großen europäischen Banken 1998 zwischen 4 und 7 % der Bilanzsumme betragen hatten, machten sie 2007 nur noch zwischen 1,5 und 4 % der Bilanzsumme aus;⁶ ein Verlust von nur 2% der Bilanzsumme konnte die Banken also insolvent werden lassen. Tatsächlich wären etliche Banken nach der Lehman-Krise insolvent gewesen, wenn nicht das Prinzip der Bewertung nach Marktwerten ausgesetzt worden wäre.⁷

⁵ Siehe Hellwig (2018/2021) sowie Admati und Hellwig (2013), Kap. 12.

⁶ ASC (2014).

⁷ Entgegen den bis anhin geltenden Regeln erhielten die Banken die Möglichkeit, bestimmte Schuldtitel aus dem Handelsbuch in das Bankbuch zu überführen, wo eine Bewertung nach Marktpreisen nicht erforderlich ist.

Die Eigenkapitalschwäche war u.a. ein Ergebnis der Risikogewichtung bei der Berechnung der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen. Die Wirkungen waren besonders ausgeprägt bei Instituten wie der Deutschen Bank oder der schweizerischen UBS, die extensiv von der Möglichkeit Gebrauch machten, ihre eigenen Risikomodelle zur Bestimmung der Risikogewichte zu benutzen, ferner bei Instituten wie Hypo Real Estate oder der belgisch-französischen Bank Dexia, die Papiere mit niedrigen Risikogewichten wie Staatsanleihen und Hypotheken hielten.

2.2. Zweckgesellschaften

Etliche Banken benutzten Zweckgesellschaften, um Verbriefungen zu halten. Diese Briefkopffirmen hatten praktisch kein Eigenkapital, konnten aber trotzdem Kredite auf dem Geldmarkt aufnehmen, da die Muttergesellschaften ihnen Liquiditätsgarantien gaben. Im Fall der Sächsischen Landesbank beliefen sich die abseits der Bilanz gehaltenen Positionen auf mehr als 40 Milliarden Euro, mehr als das Zehnfache des Eigenkapitals der Bank selbst.⁸

Im Sommer 2007 brach die Geldmarktfinanzierung dieser Zweckgesellschaften ein, da die als Sicherheit dienenden Verbriefungen nicht mehr vertrauenswürdig waren. Danach mussten die Mütter die Verbindlichkeiten der Zweckgesellschaften ablösen und die Zweckgesellschaften in die eigenen Bilanzen überführen. Die damit verbundene Übernahme von Verlusten der Zweckgesellschaften ließ einzelne Banken schon zu diesem Zeitpunkt insolvent werden, sodass sie externe Unterstützung brauchten, so die Industriekreditbank und die Sächsische Landesbank. Andere Banken, die durch die Übernahme der Zweckgesellschaften in die eigene Bilanz nicht insolvent wurden, mussten gleichwohl erhebliche Anpassungen vornehmen, um bei verlängerter Bilanz die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen.⁹

2.3. Fristentransformation und Geldmarktverschuldung

Eine gewisse Fristentransformation ist für das Bankgeschäft normal. Banken verwenden traditionell kurzfristige Einlagen, um mittel- oder langfristige Anlagen zu tätigen. Die Entwicklung der 2000er Jahre unterschied sich von früheren allerdings dadurch, dass viele kurzfristigen Mittel diesmal nicht in Form von Einlagen kamen, sondern in Form von Geldmarktkrediten, von Geldmarktfonds, Hedge Funds oder anderen Banken, deren Verhalten gewöhnlich volatiler ist als das Verhalten von Einlegern.

Dabei machte man sich Illusionen über das Ausmaß der Fristentransformation. Man ging nämlich davon aus, dass die gekauften Wertpapiere relativ sicher seien und jederzeit am Markt verkauft werden könnten. Als die Märkte für Verbriefungen im Sommer 2007 einbrachen, wurden diese

⁸ Sonderbericht des Sächsischen Rechnungshofes (SRH) zur SLB (2009).

⁹ Für Detailanalysen der Zweckgesellschaften siehe Hellwig (2009) sowie Acharya et al. (2013).

Papiere plötzlich illiquide. Als im September 2008 auch noch die Geldmärkte insgesamt einfroren, war die Refinanzierung der Banken insgesamt gestört.

Die Abhängigkeit deutscher (und anderer europäischer) Banken von kurzfristigen Geldmarktfinanzierungen besteht in bestimmten Bereichen nach wie vor. Dies gilt insbesondere für die Finanzierung von Dollaranlagen bei der man sich weiterhin auf kurzfristige Kredite von US-amerikanischen Geldmarktfonds verlässt – trotz der Erfahrungen des September 2008. Die europäische Krise des zweiten Halbjahrs 2011 hatte auch mit dieser Abhängigkeit zu tun, desgleichen die Krise im März 2020.

2.4. Verlustbringer

Die großen Verlustbringer in der Finanzkrise waren Verbriefungen in den USA, Immobilien- und Interbankenkredite in Irland, Griechenland und Spanien, Staatskredite in Griechenland sowie Schiffskredite. Diese Anlagen hatten drei Gemeinsamkeiten.

Erstens waren viele Risiken hochgradig korreliert. Hinter den Verbriefungen in den USA standen zwar viele Einzelschuldner, aber deren Ausfallrisiken wurden gemeinsam bestimmt durch makroökonomische Faktoren wie Zinssätze, Immobilienmärkte und Konjunktur. Entsprechende gemeinsame Abhängigkeiten gab es bei Immobilienkrediten in Irland, Griechenland und Spanien oder bei Schiffskrediten. Bei Krediten an irische, griechische oder spanische Banken war das wesentliche Problem, dass diese Banken allesamt von der Immobilienkonjunktur und von der Leistungsfähigkeit der staatlichen Bankenstützungen abhingen. Die Staatskredite selbst waren ein Klumpenrisiko.

Zweitens waren wichtige Risiken zyklischer Natur, die zugrundeliegenden Märkte anfällig für spekulative Blasen. Das galt insbesondere für die US-amerikanischen, irischen, spanischen Immobilienmärkte und die globalen Schiffstransportmärkte. In allen diesen Märkten sorgte ein exorbitanter Aufschwung für den Aufbau von Überkapazitäten gefolgt von dramatischen Einbrüchen.

Drittens boten die Anlagen viele Möglichkeiten, sich selbst und die Aufseher über die eingegangenen Risiken zu täuschen. So übertrieb man etwa die Wirkungen der Diversifikation bei den Verbriefungen. Spätestens bei Verbriefungen von Verbriefungen (sic!) hätte der gesunde Menschenverstand Einhalt bieten müssen. Die Vorstellung, dass Diversifizierung aus einem Paket von nachrangigen Schuldtiteln eine gute und sichere Anlage machen könnte, war und ist absurd.¹⁰ Vielleicht

¹⁰ Im Frühjahr 1995 fragte Martin Hellwig einen US-amerikanischen Kollegen, wie man mit dem Problem umgehe, dass der Verkauf der Titel der Hypothekenbank die Anreize zu einer angemessenen Kreditwürdigkeitsprüfung nehme, so dass z.B. die japanische Bank, die die Verbriefung kaufe, lauter schlechte Risiken bekäme. Die Antwort lautete, die mit der Bildung von Paketen von Hypotheken verbundene Diversifizierung lasse die Risiken verschwinden. Hier schien die Doppeldeutigkeit des Wortes „Risiko“ eine Rolle zu spielen, zum einen „Risiko“ als Maß für Abweichungen vom Erwartungswert, zum anderen „Risiko“ als Ausdruck für Gefahr, d.h. eine Minderung des Erwartungswertes selbst. Ersteres verschwindet bei Diversifizierung, letzteres nicht.

hielt man auch die Sicherheiten für sicherer, als sie tatsächlich waren, oder gab dies zumindest vor. Betongold oder auch Schiffe erscheinen als solide, aber man verdrängt gerne, dass ihr Marktwert dramatisch sinken kann, wenn die Blasen platzen. Freilich hätten die Risikoprämien, die in der Verzinsung dieser Titel enthalten waren, den vorsichtigen Kaufmann argwöhnisch machen müssen. Aber man zog es vor, diese Prämien nicht den Risiken zuzuschreiben, sondern der eigenen Kompetenz im Auffinden höherrentierlicher Anlagen.

Die Aufsicht hat die beschriebenen Fehlentwicklungen toleriert. Aus den 2017/18 gegebenen Antworten der Bundesregierung auf die Anfragen der Bundestagsfraktion Bündnis 90/Die Grünen aus dem Jahr 2010 ergibt sich Folgendes:

- Die Aufsicht war überwiegend untätig. Die Aufsichtsbehörden nahmen an Gremiensitzungen der Institute teil, haben aber nur sehr selten das Wort ergriffen. Anlassbezogene Aufsichtsgespräche und Sonderprüfungen gab es erst in der Krise, vorher so gut wie nicht.
- Die Aufsicht hat die Risikoeinschätzungen der Institute nicht hinterfragt, weder bei den Zweckgesellschaften, noch bei der Konzentration von Risiken aufgrund hoher Korrelationen bei Immobilien- und Schiffskrediten noch bei Akquisitionen wie Depfa (HRE) und Hypo Group Alpe Adria (BayernLB). In all diesen Fällen waren die Risiken erkennbar exorbitant.
- Die Aufsicht hatte kein Auge für Systemzusammenhänge, für Korrelationen von Einzelrisiken und für die mit der Fristentransformation verbundenen Risiken andererseits.

Eine mögliche Interpretation dieses Verhaltens könnte sein, dass die Aufsicht sich gescheut hat, Verantwortung zu übernehmen. Diese Interpretation würde ein gewisses Problembewusstsein voraussetzen, das zu einer Eigeninitiative hätte Anlass geben können. Ein solches Problembewusstsein ist aber nicht ersichtlich.

3. DIE PASSIVITÄT DER AUFSICHT

Die Aufsicht scheint durchweg davon ausgegangen zu sein, dass das Verhältnis zwischen ihr und den Banken kooperativ sein müsse; so wurde in der mündlichen Verhandlung beim Bundesverfassungsgericht geltend gemacht, eine Veröffentlichung der geforderten Information könnte das Vertrauensverhältnis zu den Banken zerstören, auf dieses sei man als Aufsicht aber angewiesen. Dass die Aufsicht die Aufgabe hat, die Banken im Interesse der Allgemeinheit zu einem Verhalten zu zwingen, das sie nicht freiwillig wählen würden, kam bei diesem Vortrag nicht vor. Ganz offensichtlich fehlte der Blick dafür, dass ein gewisser Konflikt mit den Banken zum Auftrag der Aufsicht gehört.

Eine gewisse Scheu gegenüber den Banken könnte allerdings auf einem Kompetenzgefälle beruhen. Modernes Risikomanagement auf der Grundlage quantitativer Risikomodelle ist in Teilen mathematisch-technisch sehr anspruchsvoll, und man muss davon ausgehen, dass die Finanzinstitute

hier deutlich mehr qualifiziertes Personal einsetzen können als die Aufsicht. Daher werden Zweifel an Risikoeinschätzungen gern unterdrückt, wenn man mit der Antwort rechnen muss, ein Mangel an Verständnis sei ein Indiz für einen Mangel an Kompetenz.¹¹ Dass es nicht nur auf Kompetenz ankommt, sondern auch auf die Interessen, denen die Kompetenz dient, geht dabei verloren.

Im Übrigen scheint das Verhalten der Aufsicht stark legalistisch geprägt gewesen zu sein. Ein Beispiel bietet der Umgang mit den Zweckgesellschaften. Diese wurden von den Banken ganz offensichtlich eingesetzt, um die gesetzlichen Eigenkapitalanforderungen zu umgehen. Man tat so, als handle es sich bei diesen Briefkopfgesellschaften um eigenständige Unternehmen, deren Risiken nicht auf die Mutterbanken zurückfallen könnten. Die Liquiditätsgarantien der Muttergesellschaften standen nicht auf dem Radarschirm der Aufsicht, weil die Laufzeiten jeweils weniger als 365 Tage betragen und die damaligen Rechtsnormen für Garantien mit derart kurzen Laufzeiten keine bilanzielle Vorsorge auf Seiten der Aussteller verlangten. Dass die Laufzeiten der Garantien nur deshalb so kurz sein konnten, weil die Refinanzierung kurze Laufzeiten hatte, dass aber die gehaltenen Vermögenswerte sehr lange Laufzeiten hatten und die Fristentransformation erhebliche Risiken enthielt, wurde verdrängt. Man hielt sich an den Buchstaben der Rechtsnorm, ohne zu sehen, dass diese spezielle Regelung im gegebenen Kontext missbraucht wurde.

Die Rechtsnormen, das Kreditwesengesetz ebenso wie die zugrundeliegenden Europäischen Verordnungen und Richtlinien enthalten auch Generalklauseln, die die Behörden ermächtigen, ein unprofessionelles Eingehen von Risiken durch Banken zu verhindern. Man hätte sich daher vorstellen können, dass die Aufsicht unter Berufung auf diese Generalklauseln den Banken auferlegt hätte, die Zweckgesellschaften – oder wenigstens die Garantien – in ihre eigene Rechnungslegung aufzunehmen, dies vor allem, weil aufgrund des Auseinanderfallens der Laufzeiten von Vermögenswerten und Finanzierungsinstrumenten die effektive Fristigkeit des Refinanzierungsrisikos auf mehr als 365 Tage zu veranschlagen war. Ein solches Vorgehen hätte sich auch deswegen angeboten, weil Basel II, die 2004 verabschiedete Reform des Basler Abkommens über Bankenaufsicht, den bisherigen Umgang mit Zweckgesellschaften untersagt hatte, so dass die laufende Praxis mit der gesetzlichen Umsetzung von Basel II ohnehin beendet werden müsste. In Frankreich beispielsweise sind die Behörden so vorgegangen.¹²

¹¹ Dieses Argumentationsmuster wurde in großem Stil in den Jahren 1993-1995 eingesetzt, um bei der Ausweitung der Eigenkapitalregulierung des Basler Abkommens von Kreditrisiken auf Marktrisiken die Bestimmung von Risikogewichten aufgrund interner quantitativer Modelle gleichberechtigt neben der Bestimmung von Risikogewichten nach dem „Standardansatz“ zu ermöglichen. Hellwig (2010) bezeichnet den Vorgang als „regulatory capture by sophistication“, Vereinnahmung der Regulierer durch Kompetenz.

¹² Zum unterschiedlichen Umgang verschiedener Länder mit den Zweckgesellschaften siehe Thiemann (2012).

Gewiss ist das deutsche Verwaltungsrecht hinsichtlich der Ausübung von Ermessen sehr restriktiv. Hier hätte die Ermessensentscheidung allerdings eine Praxis betroffen, die als Ganzes betrachtet dem Ziel des Kreditwesengesetzes zuwiderlief. Sie hätte auch dem Auftrag der Aufsicht entsprochen, unprofessionelles Eingehen von Risiken durch Banken zu verhindern.

Möglicherweise hat die Aufsicht mit ihrer legalistischen Vorgehensweise aber den Wünschen des vorgesetzten Ministeriums entsprochen. Ein hochrangiger Beamter des BMF hatte 2006 in einem Vortrag die Entwicklung von Verbriefungen und die Verwendung von Zweckgesellschaften zum Halten von Verbriefungen ausdrücklich begrüßt und angekündigt, das BMF werde das Seinige tun, um dazu beizutragen, dass deutsche Institute sich an diesen Entwicklungen prominent beteiligten.¹³ Auch ohne dass es eine explizite Weisung des BMF gegeben hätte, ist denkbar, dass die Behörde im Wissen um diese Haltung allzu lax gegenüber Zweckgesellschaften war und dies mit Legalismen begründete.

Die für den Umgang mit den Zweckgesellschaften gestellte Frage, ob das Verhalten der Behörden durch Legalismus oder durch ein Eingehen auf die tatsächlichen oder vermuteten Wünsche des Ministeriums zu erklären ist, betrifft auch den Umgang mit Wirecard. Dass die Aufsicht sich lange nicht um Wirecard kümmerte, lag daran, dass man Wirecard als Technologieunternehmen und nicht als Bank einordnete (außer zwei Töchtern in Bayern). Bei genauem Nachdenken hätte man erkennen müssen, dass jeder Zahlungsdienstleister de facto auch Finanzintermediär ist und dass gewisse Funktionen eines Finanzdienstleisters unter die im Kreditwesengesetz aufgeführte Liste von Bankaktivitäten fallen. Hat man sich buchstabenlegalistisch vorgestellt, dass ein Technologieunternehmen keine Bank ist, oder gab es eine politische Entscheidung, dass man einem anscheinend vielversprechenden Technologieunternehmen im Finanzsektor keinen Sand ins Getriebe werfen wollte?

4. DER POLITISCHE HINTERGRUND

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die Behörde gegenüber dem BMF weisungsgebunden ist.¹⁴ Letztlich trägt daher immer das BMF die Verantwortung.

¹³ Asmussen (2006). Thiemann (2012) zeigt, dass Toleranz gegenüber Zweckgesellschaften besonders in den Ländern geübt wurde, deren Regierungen ihre Aufgabe darin sahen, „ihre“ Banken als „Champions“ im internationalen Wettbewerb zu fördern.

¹⁴ Dieser Tatbestand spielte schon bei der Gründung der BaFin 2002 eine Rolle. Die Bundesbank hatte damals vorgeschlagen, die Bankenaufsicht in die Bundesbank zu integrieren. Das BMF befürchtete, dass damit die Aufsicht unabhängig würde, und hatte daher ein offenes Ohr für die Opposition der Banken, die ihrerseits nicht wollten, dass die Bundesbank ein weiteres Machtmittel ihnen gegenüber bekäme. Mit der Gründung der BaFin als einer Art Allfinanzaufsicht wurde der Vorstoß der Bundesbank zurückgewiesen; die vorgeblich angestrebte Integration der drei Aufsichtssparten, Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte, wurde dann aber in der Praxis nicht realisiert. 2009 lehnte die Bundesbank selbst die von der neuen Regierungskoalition angedachte Integration der Aufsicht in die Bundesbank ab, da das BMF nicht auf seine Weisungsbefugnis verzichten wollte und die Bundesbank befürchtete, dass dadurch auch die Unabhängigkeit in Sachen Geldpolitik kompromittiert werden könnte.

Das BMF selbst macht regelmäßig geltend, es lasse die Aufsichtsbehörde mit ihrer Fachkompetenz unabhängig arbeiten. Inwieweit das tatsächlich zutrifft, lässt sich von außen nicht beurteilen. Auch wenn es nur selten zu expliziten Weisungen kommen sollte, genügt es, dass die Möglichkeit besteht und dass die Behörde eine Vorstellung von den Wünschen des Ministeriums hat. Insgesamt fehlt die für demokratische Verantwortlichkeit und Kontrolle erforderliche Transparenz.

Auf Seiten der Politik sind im Zeitverlauf drei Zielsetzungen zu erkennen:

- Schutz und Förderung der öffentlichen Banken, Sparkassen und Landesbanken: Bei den Kommunen und Ländern ergibt sich das Interesse an diesen Instituten nicht nur aus der Vorsorge für die Sicherung von Finanzierungsinteressen der lokalen bzw. regionalen Wirtschaft, sondern aus der Möglichkeit einer Verwendung dieser Institute für parafiskalische Finanzierungen politisch gewollte Zwecke. Auf der Ebene des Bundes besteht ein solches Interesse nicht, jedoch muss die Bundesregierung immer erwägen, dass die Ministerpräsidenten der Länder über den Bundesrat an der Gesetzgebung beteiligt sind und dass die Mitglieder des Bundestags den kommunalpolitischen Interessen in ihren Wahlkreisen Rechnung tragen müssen.

Im vorliegenden Kontext sind vor allem die Landesbanken relevant. Die Sparkassen sind in ihren Märkten, Kundeneinlagen und Dienstleistungen sowie Kredite an kleinere und mittlere Unternehmen vor Ort, überwiegend erfolgreich und profitabel und bergen nur wenige Risiken für die Finanzstabilität. Die Landesbanken dagegen haben seit ihrer Gründung in den frühen 1970er Jahren Schwierigkeiten gehabt, nachhaltig profitable Geschäftsmöglichkeiten zu entwickeln, dies schon in Zeiten, als Anstaltslast und Gewährträgerhaftung der Länder ihnen die Möglichkeit der Refinanzierung zu relativ niedrigen Zinssätzen gab.

Als die Europäische Kommission die staatlichen Garantien für öffentliche Banken als unerlaubte Beihilfen verbieten wollte, leistete Deutschland Widerstand, ließ es aber nicht auf einen Prozess vor dem Europäischen Gerichtshof ankommen. Stattdessen sah ein 2001 zwischen Bundesregierung und Europäischer Kommission geschlossenes Abkommen vor, dass die Staatsgarantien 2005 auslaufen würden. Für die Landesbanken war das eine Aufforderung, sich vor 2005 noch einmal richtig mit staatlich garantierten Schulden voll zu pumpen, an die 250 Milliarden Euro insgesamt, von denen ein größerer Teil mangels besserer Möglichkeiten in „toxischen“ Verbriefungen in den USA wanderte. Darüber hinaus nahmen die Landesbanken für die Anlagen in Verbriefungen noch erhebliche weitere Schulden über Zweckgesellschaften auf. Es ist keine Übertreibung zu sagen, dass ein guter Teil der Immobilienverbriefungsblase in den USA von deutschen Landesbanken finanziert

wurde.¹⁵ Von den Belastungen der deutschen Steuerzahler durch die Fehlentwicklungen entfiel etwas mehr als die Hälfte auf die Landesbanken.¹⁶

- Förderung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Banken („Champions“): Das weltweite Vordringen von marktgesteuerten Finanzgeschäften in den 1990er Jahren bewirkte eine gewisse Vorstellung, dass Deutschland mit seinem bankdominierten Finanzsystem etwas aufzuholen habe. Entsprechend wohlwollend wurden internationale Akquisitionen der großen deutschen Banken von der deutschen Politik gesehen, auch die Entwicklung des „Neuen Marktes“ ab 1997. Mit ihren Akquisitionen Morgan-Grenfell in London und Bankers Trust in New York erschien die Deutsche Bank als Paradebeispiel für einen Spieler der ersten Liga. Die oben zitierten Ausführungen eines hohen Beamten des BMF zur deutschen Präsenz bei Verbriefungen und Zweckgesellschaften reflektieren dieselbe Einstellung.

Auch nationale Fusionen wurden positiv gesehen, in der irrigen Einschätzung, Größe garantiere Erfolg. 2004 forderte Bundeskanzler Schröder die Schaffung eines „nationalen Champions“ und ermutigte eine Übernahme der Deutschen Postbank als Möglichkeit zur Erweiterung der Basis der Deutschen Bank im Retail-Geschäft.¹⁷ Auch die Übernahme der Dresdner Bank durch die Commerzbank 2008 scheint von Berlin ermutigt worden zu sein – jedenfalls kam die nachher erforderliche staatliche Stützung sehr prompt. 2018/19 schien der Wunsch nach einem Zusammenschluss Deutsche Bank-Commerzbank auf Seiten des BMF sogar stärker gewesen zu sein als auf Seiten der beiden Banken.

- Vermeidung von Verlusten für heikle Gläubiger: Die Staatshilfen für Banken haben die Gläubiger durchweg vor Verlusten bewahrt. In der Krise 2008 wurde diese Politik damit begründet, dass man Dominoeffekte im Finanzsystem vermeiden wollte. So hatten Deutsche Bank und Allianz größere Engagements bei Hypo Real Estate. Die Positionen waren nicht groß genug, um für sich genommen diese Institute wirklich zu gefährden, aber Verluste auf diese Positionen hätten andere Marktteilnehmer zu Panikreaktionen veranlassen können. Allerdings

¹⁵ Ebenfalls beteiligt waren die Industriekreditbank, eine Privatbank mit 39% Beteiligung der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau, und die Dresdner Bank.

¹⁶ Hier sind nicht nur die Stützungsmaßnahmen des Bundes zu berücksichtigen, sondern auch der Rekapitalisierungsaufwand der Länder und der Sparkassenverbände. Von Seiten der Verantwortlichen hört man dann, für die Rekapitalisierung bekomme man doch einen Gegenwert in Form von zukünftigen Ausschüttungen; dabei wird verdrängt, dass die Rekapitalisierung selbst schon eine Reaktion auf einen Verlust ist, der zu Lasten der Eigentümer, d.h. letztlich der öffentlichen Kassen geht. Wenn z.B. die für HSH Nordbank aufgestellten Verlustrechnungen erst *nach* der Rekapitalisierung von 2009 einsetzen, so werden die Verluste auf Verbriefungen, die die Rekapitalisierung nötig machten, ausgeblendet. Für Berechnung der Kosten siehe finanzwende.de.

¹⁷ Für eine Einordnung und Kritik siehe Monopolkommission (2005), Tzz. 30f., sowie Bundesregierung (2005), Tzz. 23ff. Die Monopolkommission hatte vor Too-Big-to-Fail-Problemen gewarnt und darauf hingewiesen, dass die Schwere der Bankenkrise von 1931 u.a. damit zu tun hatte, dass die Großbanken sich auf ihren privilegierten Status bei der Liquiditätsversorgung durch die Reichsbank verlassen hatten. In ihrer Antwort erklärte die Bundesregierung den Hinweis auf 1931 für absurd, die effektive Zusammenarbeit von BaFin und Bundesbank bei der Anwendung der Regeln des Kreditwesengesetzes und der europäischen Richtlinien mache die Wiederkehr einer solchen Krise völlig unmöglich.

ist schwer zu verstehen, warum die Furcht vor einer Panik einen Schutz aller Gläubiger durch den Staat notwendig machte, einschließlich der Nachranggläubiger oder der Inhaber von Hybridtiteln, die bei der Aufsicht als Eigenkapital behandelt wurden. Die Lösung des Rätsels könnte darin liegen, dass neben den Finanzinstituten auch andere institutionelle Anleger betroffen waren, so etwa die Kirchen, öffentlich-rechtliche Rundfunkanstalten, Altersversorgungsinstitutionen, Kommunen... Indem der Bund alle Gläubiger vor Verlusten bewahrte, sorgte er dafür, dass eine Systemdiskussion ganz anderer Art vermieden wurde.

Das Thema stand auch im Hintergrund um eine mögliche Abwicklung von HSH Nordbank 2016-2018. Eine Abwicklung nach den Grundsätzen der europäischen Bankensanierungs- und Abwicklungsrichtlinie von 2014 (und des deutschen Umsetzungsgesetzes) hätte eine Verlustbeteiligung nicht privilegierter Gläubiger mit sich gebracht. Zu diesen Gläubigern gehörten viele Sparkassen, denn im System der öffentlichen Bank in Deutschland war und ist es üblich, dass Sparkassen überschüssige Mittel bei Landesbanken anlegen. Größere Verluste auf diese Mittel hätten etliche Sparkassen gefährdet, darüber hinaus aber auch die Konstruktion und Governance des Systems der öffentlichen Banken zum Gegenstand öffentlicher Diskussion gemacht. Daher bestand bei den Ländern und beim Bund ein großes Interesse, eine Abwicklung und Verlustbeteiligung von Gläubigern zu vermeiden.

Das Verhalten der Aufsicht in und seit der Finanzkrise spiegelt die Interessen der Politik. Einige Beispiele mögen das erläutern:¹⁸

- 2009 bestätigte BaFin der HSH Nordbank ein tragfähiges Geschäftsmodell, obwohl zu diesem Zeitpunkt die Schifffahrtskrise schon begonnen hatte.
- Die Aufsicht stellte die Bewertungen von Problemkrediten nur wenig infrage. Deutliche Bilanzkorrekturen gab es erst im Zusammenhang mit der umfassenden gemeinsamen Prüfung der großen Institute durch BaFin und EZB, teils freiwillig von Seiten der Banken im Vorfeld der Prüfung, teils in der Prüfung selbst.
- Bei einer 2013 vorgenommenen Sonderprüfung der Schiffskredite sah die BaFin keinen Handlungsbedarf. Die Notwendigkeit von Rückstellungen und Abschreibungen wurde erst später gesehen, als BaFin und EZB gemeinsam zuständig waren. Die Fortdauer der Schifffahrtskrise zwang die betroffenen Banken später dann doch, weitere Abschreibungen in zweistelliger

¹⁸ Siehe Hellwig (2018) und Bürgerbewegung Finanzwende (2019).

Milliardenhöhe auf diese Kredite vorzunehmen. Die Schwere und Dauer der Schifffahrtskrise war allerdings schon 2009 absehbar gewesen.¹⁹

Die einzige unfreiwillige Bankenschließung betraf die WestLB, dies auf Anordnung der Europäischen Kommission. Die Landesbanken von Bremen und Sachsen wurden „freiwillig“ an andere Landesbanken abgegeben, da die zuständigen Landesregierungen die Kosten der erforderlichen Rekapitalisierungen vermeiden wollten.

5. FORTGESETZTES AUFSICHTSVERSAGEN

Nach der globalen Finanzkrise blieb eine grundlegende Reform der deutschen Finanzaufsicht aus. Die BaFin erhielt im Zuge der verschiedenen Finanzaufsichtsreformgesetze weitere Zuständigkeiten, aber das Versagen der Aufsicht im Vorfeld der Bankenkrise blieb ohne Folgen. Mehr noch, die verschiedenen Bundesregierungen unterstützten die Aufsichtsbehörde und sorgten dafür, dass möglichst wenige Informationen die Öffentlichkeit erreichten.

Es ist daher wenig erstaunlich, dass die BaFin auch bei weiteren Skandalen im deutschen Finanzsektor versagte.

5.1. Cum-Ex

Der Cum-Ex-Skandal gilt inzwischen als größter Steuerbetrug in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. Die Dimensionen sind enorm: Der durch den Betrug entstandene Schaden beläuft sich auf über 10 Milliarden Euro.²⁰ Die Staatsanwaltschaft Köln ermittelt inzwischen gegen über 1000 Beschuldigte; praktisch alle größeren Institute waren in irgendeiner Weise mit den kriminellen Geschäften verbunden.

Vor diesem Hintergrund ist es mehr als irritierend, dass die Finanzaufsicht keine Kenntnis von den Vorgängen nahm. Schließlich liefen die Geschäfte bereits seit Anfang der 90er Jahre und wurden Ende 2011 durch eine Veränderung des Besteuerungsverfahrens im Wesentlichen beendet. Eine Aktivität der BaFin jedoch war erst Ende 2015 wahrzunehmen, als die Maple-Bank wegen der drohenden Rückzahlungsforderungen des Bundes in Schieflage geriet. Erst Anfang 2016 startete die BaFin eine Umfrage unter den Instituten, um sich ein Bild der Lage zu verschaffen; zu diesem Zeitpunkt begann der Parlamentarische Untersuchungsausschuss des Bundestags bereits, sich mit den Cum-Ex-Geschäften und dem Versagen der Aufsichtsbehörde zu beschäftigen.

¹⁹ Martin Hellwig war 2009 als Sprecher des Lenkungs Ausschusses Unternehmensfinanzierung im Rahmen des Wirtschaftsfonds Deutschland an zwei Verfahren über Anträge von Reedereien beteiligt. Das Gutachten zu Hapag-Lloyd enthielt die im Text genannte Prognose mit ausführlicher Begründung. Anlässlich der Erhöhung der Garantie der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein für die HSH Nordbank 2013 trug er die Analyse in einem Gutachten für die Hamburger Bürgerschaft erneut vor.

²⁰ Schick, Die Bank gewinnt immer (2020), S. 32.

Bei diesem Versagen scheint es sich um mehr als nur um Unwissenheit gehandelt zu haben. Die BaFin erhielt bereits 2007 einen konkreten Hinweis eines Whistleblowers. Dieser wies sie auf Cum-Ex-Geschäfte der WestLB mit der niederländischen Fortis-Bank hin. Das Angebot des Hinweisgebers, weitere Informationen zu geben, nahm die BaFin damals nicht an. Stattdessen fragte sie bei der WestLB nach. Als diese die Vorwürfe zurückwies, sah die BaFin von einer weiteren Prüfung ab und versäumte es, die Cum-Ex-Aktivitäten der WestLB in ihre bereits geplante Prüfung zu anderen problematischen Aktiengeschäften der WestLB einzubeziehen. Angesichts des Verdachts krimineller Geschäfte und der Gefahr der Vertuschung war das freundliche Nachfragen bei der Bank reichlich naiv; es widersprach auch allen Regeln des Umgangs mit Whistleblower-Informationen. Hätte die BaFin damals adäquat reagiert und die Staatsanwaltschaft eingeschaltet, wäre dem deutschen Steuerzahler ein Milliarden Schaden erspart geblieben.

Die BaFin verteidigt ihr Nichtstun in diesem Fall wie so häufig mit mangelnder Zuständigkeit und mit dem Hinweis, erst seit einer Gesetzesänderung 2015 dürfe sie mit den Steuerbehörden kooperieren. Beides kann nicht überzeugen: Zum einen war eine Anzeige strafbarer Handlungen bei der Staatsanwaltschaft zu jeder Zeit möglich (ganz unabhängig vom Verhältnis zu den Steuerbehörden); zum anderen hätte die BaFin sehen müssen, dass ggfs. enorme Rückforderungen der Steuerbehörden an die Banken die Solvenz der Institute gefährden konnten – siehe das Beispiel der Maple-Bank.

5.2. Grauer Kapitalmarkt

Es würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen, die verschiedenen Skandale und Betrugsfälle am so genannten Grauen Kapitalmarkt in Deutschland darzustellen und das mangelnde Engagement der BaFin zum Schutz der Verbraucher nachzuzeichnen. Vielen sagen die Namen Magellan, S&K, Infinitus oder Göttinger Gruppe nichts. Zehntausende, manchmal Hunderttausende verbinden mit diesen Firmen jedoch große Vermögensverluste. Entsprechend hat der Gesetzgeber mehrfach nachjustiert, seit 2015 der BaFin auch explizit den Auftrag zum kollektiven Verbraucherschutz gegeben, damit Verbraucher in Deutschland besser vor Anlagebetrug geschützt sind.

Doch auch danach war bei der Finanzaufsicht häufig Untätigkeit zu beobachten. Jüngster größerer Fall war P&R, ein Anbieter von Investments in Schiffscontainer.²¹ Das Unternehmen ging 2018 in die Insolvenz. Die Verluste der 54.000 Anleger dürften mehr als 75% der Anlagegelder von über 3 Milliarden Euro ausmachen. Statt 1,6 Millionen vorgeblich gekauften Containern waren tatsächlich nur etwa 600.000 Container vorhanden, da die eingeworbenen Mittel seit 2008 immer wieder dazu gedient hatten, Finanzlücken abzudecken statt Container zu kaufen.

²¹ Bürgerbewegung Finanzwende (2019), 52ff.

Noch 2017 hatte die BaFin mehrere Verkaufsprospekte für Containerinvestments von P&R zum Vertrieb freigegeben und auch im Jahresverlauf kein Vertriebsverbot ausgesprochen. Bei der Genehmigung der Prospekte hatte die BaFin sich auf einen rein formalen Abgleich mit den Anforderungen der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung beschränkt. Kritische Fragen zu den Inhalten wurden nicht gestellt, dies, obwohl es zahlreiche Hinweise auf Probleme gab, von Einschränkungen der Bestätigungsvermerke der Wirtschaftsprüfer bis zu Warnungen der Stiftung Warentest 2016 und 2017.

5.3. Wirecard

Auch im Fall Wirecard wies die BaFin zunächst jegliche Verantwortung von sich: Wirecard sei keine Bank, sondern ein Zahlungsdienstleister, nur eine Tochter sei als Bank einzustufen und die sei beaufsichtigt worden. Und für die Geldwäscheaufsicht sei nicht die BaFin, sondern die Bezirksregierung Niederbayern zuständig gewesen!

Nach den Core Principles for Effective Banking Supervision des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht hätte die Behörde allerdings den Gesamtkonzern und die Rolle der Bank-Tochter in diesem Konzern prüfen müssen.²² Das hat sie versäumt – und das, obwohl die Presse schon seit Jahren über Bilanzunstimmigkeiten berichtet hatte. Statt den Betrugsvorwürfen in der gebotenen Gründlichkeit nachzugehen, ging die Wertpapieraufsicht mit einem Leerverkaufsverbot und mit Strafanzeigen gegen die Wirecard-Kritiker vor.

Als Wirecard in die Insolvenz ging, reagierte die Bundesregierung zunächst wie üblich, mit Überraschung, starker Rhetorik, kleineren gesetzlichen Änderungen, aber keinerlei Bereitschaft zur Übernahme von Verantwortung und keinen Reformen bei der Finanzaufsichtsbehörde. Letztlich wurde argumentiert, gegen Betrüger könne man eben nichts machen. Finanzminister Olaf Scholz gab eine Studie zum Reformbedarf bei der BaFin in Auftrag, hielt aber zunächst an Felix Hufeld als Chef der Behörde fest.

Die Strategie, die eigentlichen Missstände zu vertuschen, ging diesmal allerdings nicht auf. Dazu war die Dimension des Skandals zu groß. Anders als bei den vorgenannten Fällen am grauen Kapitalmarkt handelte es sich bei Wirecard um einen DAX-Konzern, eine der 30 größten deutschen Aktiengesellschaften. Das konnte man nicht als Petitesse abtun.²³

Die Auseinandersetzung um die Betrugsvorwürfe hatte von Anfang an auch eine internationale Dimension. Die Financial Times hatte schon früh über Unregelmäßigkeiten bei Wirecard berichtet. Die

²² Principle 12 Essential Criteria (EC) 1 (wider group) in Verbindung mit Principle 8 EC 1a.

²³ Auch in der Finanzkrise 2008 kippten zwei DAX-Konzerne, Commerzbank und HRE, aber damals konnte man die Verantwortung auf die USA schieben. Die eigene Mitverantwortung war für Außenstehende nicht ohne weiteres erkennbar.

deutsche Aufsichtsbehörde war strafrechtlich dagegen vorgegangen, ironischerweise aufgrund eines Rechtsgutachtens, das, wie sich später rausstellte, Wirecard selbst in Auftrag gegeben hatte. Als sich zeigte, dass die Financial Times recht hatte, war die Aufsichtsbehörde blamiert. Die Reputation des Finanzstandorts Deutschland war beschädigt.

Wirecard war zumindest an der Oberfläche einfach zu verstehen und fand daher – anders als die komplexen Krisenursachen der globalen Finanzkrise und die CumEx-Geschäfte mit ihren schwierigen steuerrechtlichen Argumentationen – von Anfang an breite Berichterstattung. 1,9 Milliarden Euro fehlten in der Bilanz. Mit einer möglichen Verstrickung von Geheimdiensten und einer spektakulären Flucht des ehemaligen Finanzvorstands Jan Marsalek gab es eine packende Geschichte. Die Kriminalität der Vorgehensweise war unstrittig. Und schließlich gab es Zehntausende persönlich betroffene Anleger, von denen einige ihr Schicksal schilderten.

Im politischen Raum erwies sich der Parlamentarische Untersuchungsausschuss als Game-changer. Er legte erschreckende Fehlleistungen nicht nur der BaFin, sondern auch der Wirtschaftsprüferaufsicht APAS und der so genannten Bilanzpolizei DPR offen. In Bezug auf die BaFin zeigte der Ausschuss schonungslos, dass die Behörde sich stärker als Verteidiger eines deutschen Finanzunternehmens gegen ausländische Angreifer sah, denn als Schützer heimischer Anleger und Steuerzahler gegen Betrüger. Als dann auch noch bekannt wurde, dass Mitarbeiter der BaFin selbst mit Wirecard-Aktien Insiderhandel betrieben hatten, lief das Fass über. Die Chefs aller drei Behörden mussten zurücktreten, dazu auch die Leiterin der Wertpapieraufsicht bei der BaFin.

Die Bundesregierung sah sich auch zu weiteren Reformen gezwungen: Das im Juni 2021 verabschiedete Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) gibt der BaFin die primäre Zuständigkeit für Anlass- und Verdachtsprüfungen und unmittelbare Eingriffsbefugnisse für ausgelagerte Bankfunktionen. Ferner wurde den BaFin-Beschäftigten der Handel mit Finanzinstrumenten in weiten Teilen verboten.²⁴ Ein schon Anfang 2021 verabschiedeter Sieben-Punkte-Plan sieht weiter vor: Neue Spezialeinheiten für die Aufsicht über bestimmte komplexe Unternehmen, für Ad-hoc- und Sonderprüfungen vor Ort und für die Digitalisierung der BaFin, zusätzliches Personal für Bilanzprüfungen, ein Ausbau des Hinweisgebersystems und ein intensiverer Austausch mit Marktteilnehmern, eine personelle und institutionelle Stärkung des Anleger- und Verbraucherschutzes und eine Zentralisierung der Leitungsstrukturen.²⁵

²⁴ Dass es eines solchen Verbots bedurfte, ist für sich schon skandalös. In anderen Ländern sind solche Verbote selbstverständlich, auch aufgrund des Straftatbestands des Insiderhandels.

²⁵ https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/2021-02-02-mehr-biss-fuer-die-finanzaufsicht.html

6. EIN NEUES PARADIGMA FÜR DIE AUFSICHT

Der Sieben-Punkte-Plan geht in die richtige Richtung. Jedoch beschränkt er sich auf kleine Schritte. Eine grundlegende Reform wird wieder einmal aufgeschoben. Eine solche Reform müsste folgende Probleme angehen.

6.1. Governance

Zu reformieren sind vor allem die Zielsetzung und die Governance der Behörde. Das öffentliche Interesse, dem die BaFin verpflichtet sein sollte, ist nicht gleichzusetzen mit dem politischen Interesse der jeweiligen Regierung oder der Förderung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit oder der sonstigen Interessen der Finanzinstitute.

Für Regulierung und Aufsicht im Finanzsektor gibt es zwei wesentliche Gründe. Zum einen gilt es, Systemrisiken zu vermeiden. Das Verhalten eines Instituts kann das Finanzsystem insgesamt gefährden, die Folgen des Lehman-Konkurses sind dafür ein Beispiel. Zum anderen bedürfen Anleger des Schutzes. Der einzelne Anleger kann nicht angemessen und beizeiten prüfen und kontrollieren, was ein Finanzinstitut mit seinem Geld macht. Eine kompetente Aufsicht verhindert hier Missbräuche.

Beide Begründungen der Aufsichtstätigkeit beruhen auf der Überlegung, dass das von den Finanzinstituten freiwillig gewählte Verhalten Probleme verursachen kann. Ein gewisser Konflikt zwischen Behörde und Finanzinstituten liegt daher in der Natur der Sache. Das Kooperationsdenken der BaFin verdrängt diesen Tatbestand. Im Einzelnen sind folgende Aspekte der Governance zu ändern.

6.1.1. Abhängigkeit vom BMF einschränken und transparent machen²⁶

Die BaFin ist gegenüber dem Bundesfinanzministerium weisungsgebunden. Das Ministerium übt nicht nur die Rechtsaufsicht über die Behörde aus, sondern auch die Fachaufsicht (§ 2 FinDAG).²⁷ Der Finanzminister kann daher die BaFin weitgehend steuern, allgemein und bei bestimmten Entscheidungen im Einzelnen.

Vertreter des Ministeriums beteuern regelmäßig, man mische sich nicht in Einzelfallentscheidungen ein, aber darüber gibt es keine Transparenz. Man kann auch Zweifel haben, ob ein vollständiges Sich-Heraushalten des Ministers rechtens wäre, schließlich weist das Gesetz dem Minister die Verantwortung zu. Sicher ist, dass ein solches Sich-Heraushalten des Ministers politisch schwierig wird, wenn z.B. der Ministerpräsident eines Bundeslandes, auf dessen Wohlverhalten im Bundesrat

²⁶ vgl. zu der im folgenden skizzierten Diskussion etwa jüngst Kaufhold/Langenbacher/Blank/Krahen, BaFin (in)dependence – A reform proposal, SAFE White Paper No. 82, März 2021 m.w.N.

²⁷ Die BaFin ist allerdings unabhängig bei Tätigkeiten im Rahmen des Einheitlichen Europäischen Aufsichtsmechanismus.

die Bundesregierung angewiesen ist, bestimmte Vorstellungen über den Umgang der Aufsicht mit „seiner“ Landesbank geltend macht. Sicher ist auch, dass explizite Weisungen sich erübrigen, wenn die Behörde die Vorstellungen und Wünsche des Ministers antizipiert und schon von sich aus umsetzt.

Ob und inwieweit eine Entlassung der BaFin aus der Abhängigkeit vom BMF mit dem Grundgesetz vereinbar wäre, ist rechtlich umstritten. Die deutsche öffentlich-rechtliche Dogmatik interpretiert das Demokratiegebot des Grundgesetzes so, dass Behördenentscheidungen grundsätzlich demokratisch legitimiert sein müssen; daher sind Behörden den zuständigen Ministern unterstellt, und diese sind dem jeweiligen Parlament gegenüber verantwortlich.

Es gibt allerdings auch Ausnahmen. An erster Stelle zu nennen ist die Zentralbank. In der Folge des Maastricht-Vertrags garantierte Art. 88 GG die Unabhängigkeit der EZB und insofern die Unabhängigkeit der Bundesbank in ihrem Wirken als Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken. Vor dieser Verfassungsbestimmung gründete sich die Unabhängigkeit der Bundesbank jahrzehntelang auf das Bundesbankgesetz, ein einfaches Gesetz. Ob dieses Gesetz mit dem Grundgesetz vereinbar war, wurde nie gerichtlich geprüft.

Andere Beispiele sind das Bundeskartellamt, die Bundesnetzagentur und die BaFin selbst. Die für die sogenannte Bankenunion erlassene europäische Verordnung zur Schaffung eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus sieht vor, dass die nationalen Aufsichtsbehörden bei ihrer Tätigkeit im Rahmen dieses Mechanismus unabhängig sein müssen. Laut Bundesverfassungsgericht ist diese Unabhängigkeit mit dem Grundgesetz vereinbar, sofern das Parlament Informationsrechte bekommt, die es in die Lage versetzen, ggfs. die Rechtsgrundlagen für die Unabhängigkeit zu ändern oder sogar aufzuheben, und sofern es einen sachlichen Grund für die Unabhängigkeit gibt, hier die Zusammenarbeit mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus bei der Anwendung europäischen Aufsichtsrechts.²⁸ Auch bei Bundeskartellamt und Bundesnetzagentur fordert die europäische Gesetzgebung ein gewisses Maß an Unabhängigkeit in der Zusammenarbeit dieser Behörden mit den nationalen Behörden anderer Mitgliedstaaten und mit der Europäischen Kommission.

Im Übrigen macht das Gesetz bei Bundeskartellamt und Bundesnetzagentur einen Unterschied zwischen allgemeinen Weisungen und Einzelweisungen. Allgemeine Weisungen des Ministers müssen im Bundesanzeiger veröffentlicht werden. Zu Einzelweisungen wird nichts gesagt, woraus Öffentlichrechtler den Schluss ziehen, sie seien zulässig, müssten aber nicht veröffentlicht werden, Wettbewerbsrechtler dagegen den Schluss, sie seien nicht zulässig, zumal ggfs. auch das Instru-

²⁸ BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 30. Juli 2019 - 2 BvR 1685/14.

ment der Ministererlaubnis zur Verfügung stände. Wie die Öffentlichrechtler sich die parlamentarische Kontrolle vorstellen, wenn Einzelweisungen nicht klar dokumentiert werden, bleibt in dieser Diskussion zumeist offen. In der Praxis spielt der Dissens allerdings keine Rolle, zumindest im Bereich der Wettbewerbspolitik, wo Einzelweisungen nicht vorzukommen scheinen.

Eine ähnliche Struktur wäre auch bei der Finanzaufsicht sinnvoll. Hier gilt Ähnliches wie in Wettbewerbsfällen oder bei den Netzindustrien: Einzelfallentscheidungen erfordern Urteile über hochgradig komplexe Sachverhalte (und Rechtsvorschriften). Man kann Zweifel haben, ob ein Ministerium die für solche Urteile erforderlichen Kapazitäten und Qualifikationen besitzt. Man kann auch Zweifel haben, ob ein Ministerium sich ausschließlich auf die Gesetzesziele hin ausrichtet. Eine De-facto-Unabhängigkeit der Behörden in Einzelfallentscheidungen, mit Fokussierung auf Finanzstabilität und auf Anlegerschutz würde den Fokus auf das Wesentliche richten und verhindern, dass Finanzaufsicht zu Lasten von Finanzstabilität und Anlegerschutz für andere Ziele missbraucht wird, etwa ein industriepolitisches Ziel der Förderung „nationaler Champions“ oder die Verwendung von Finanzinstituten für parafiskalische, parlamentarisch nicht kontrollierte Finanzierungen von Regierungszwecken.

Eine Unterwerfung unter allgemeine Weisungen des Ministeriums ist demgegenüber weniger problematisch. Allerdings müssen diese transparent gemacht werden, so dass eine Kontrolle durch das Parlament und durch die öffentliche Diskussion gewährleistet ist.

6.1.2. Nähe zu den beaufsichtigten Instituten reduzieren

Auch die Nähe der BaFin zu den von ihr beaufsichtigten Instituten sollte reduziert werden. Ein wichtiger Schritt dazu wäre eine Reform des Verwaltungsrats der BaFin. Zu diesem gehören bislang neben Vertretern der Bundesregierung und des Bundestags auch Vertreter der betroffenen Branchen und der Wissenschaft. In einer auch öffentlich ausgetragenen Auseinandersetzung versuchten die drei Vertreter der Branchenverbände kürzlich, einen weiteren Ressourcenaufbau der BaFin zu begrenzen. Eine derartige Mitsprache der zu Beaufsichtigenden bei Entscheidungen über die BaFin ist nicht statthaft. Branchenverbände sollten nicht bei Entscheidungen über die BaFin teilnehmen und sollten daher nicht im BaFin-Verwaltungsrat vertreten sein. Soweit man überhaupt Externe hinzuziehen will, wäre an Personen mit anderweitiger Aufsichtserfahrung, auch international, zu denken, deren Unabhängigkeit außer Frage steht.

Zentral ist darüber hinaus ein klares Leitbild für die BaFin-Beschäftigten, wonach die BaFin nicht Dienstleister oder gar Unterstützer der Institute ist, sondern ihre kritische Aufseherin. Dieses Leitbild muss sodann in die Organisation getragen und mit Leben befüllt werden, etwa durch entsprechend angepasste Bewertungs- und Beförderungskriterien und eine konsequente Kommunikation durch die Leitung. Das im Zuge der Verhandlungen vor dem Bundesverfassungsgericht und dem

Parlamentarischen Untersuchungsausschuss zu Wirecard und in den Antworten auf die Fragen der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen zu Tage getretene Bild einer „Kuschelaufsicht“ sollte alsbald der Vergangenheit angehören. Man muss den Antagonismus nicht übertreiben, aber eine gewisse Konfliktbereitschaft ist erforderlich, denn die Interessen der Finanzinstitute sind oft nicht mit den Zielen des Gesetzgebers vereinbar.

6.1.3. Anlegerschutz und Verbraucherschutz in den Fokus bringen

Bisher hat Verbraucherschutz für die BaFin keine erkennbar wichtige Rolle gespielt. Insofern ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung diesen Bereich stärken will. Es ist allerdings zu befürchten, dass im Konfliktfall der Verbraucherschutz doch wieder hintansteht.

In den USA wurde vor dem Hintergrund der Finanzkrise entschieden, den Verbraucherschutz im Finanzbereich in einer neuen, unabhängigen Behörde, dem Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) zu bündeln, die mit einem Budget von rund 650 Millionen Dollar schlagkräftig ausgestattet wurde. Diese Institution erhielt starke Aufsichts- und Durchgriffsrechte auf nahezu alle Finanzinstitute des Landes. Seit ihrem Start 2011 hat sie mehr als 12,4 Milliarden Dollar an Schadenzahlungen von der Finanzindustrie erstritten, von denen 31 Millionen US-Bürger profitieren konnten.²⁹ Dadurch wurde die junge Behörde schnell allgemein bekannt. Jede einzelne Beschwerde wird offen publiziert - einschließlich des Namens des Finanzinstituts, der Details zum betroffenen Produkt und dem Vorgang. Der Unterschied zur BaFin ist eklatant.

Der Unterschied hat auch damit zu tun, dass die BaFin anders als das amerikanische CFPB zwei Ziele verfolgt, die miteinander in Konflikt geraten können, die Solvenzaufsicht und den Verbraucherschutz. Eine eigene Behörde für Verbraucherschutz im Finanzsektor würde letzterem Anliegen das erforderliche Gewicht geben. Auch Großbritannien setzt deshalb auf eine Trennung von Solvenzaufsicht und Verbraucherschutz. Für letzteres ist die Financial Conduct Authority zuständig.

Will man nicht so weit gehen, so sollte der Verbraucherschutz wenigstens aus seiner derzeitigen Stellung in einer der Wertpapieraufsicht untergeordneten Abteilung herausgehoben und in eine eigene Exekutivdirektion gebracht werden, die der Banken- oder der Wertpapieraufsicht gleichzustellen wäre.

6.2. Effektivität der Abschreckung

Die Wirksamkeit der Aufsicht hängt davon ab, dass die Finanzinstitute sich von sich aus an die Regeln halten, um Eingriffe und Sanktionen zu vermeiden. Die Passivität der BaFin gegenüber exorbitanten Risiken und Skandalen wirkt hochgradig kontraproduktiv. Aufsichtsbehörden haben nur dann eine Wirkung auf potentielle Delinquenten, wenn diese die Behörde fürchten. Dazu ist erforderlich,

²⁹ Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), Stand April 2018.

dass die Adressaten (a) von einem realen Risiko ausgehen, entdeckt zu werden, und (b) die dann folgenden Konsequenzen fürchten.

6.2.1. Erhöhung des Entdeckungsrisikos durch besseren Whistleblowerschutz

Im Finanzsektor haben Kriminelle aus drei Gründen ein eher geringes Risiko, entdeckt zu werden. Erstens behindert die Komplexität von Finanzgeschäften ein klares Verständnis der Probleme; dies gilt nicht zuletzt bei Geschäften, die mehrere Jurisdiktionen involvieren. Zweitens bietet die Komplexität der Finanzregulierung selbst etliche Spielräume, um im Dschungel der Regelungen Versteck zu spielen. Drittens verfügen Finanzinstitute für solche Versteckspiele über eine große Anzahl hochbezahlter Mitarbeiter und erhalten ggfs. zusätzliche Unterstützung durch spezialisierte Anwälte und Wirtschaftsprüfer.

Es gibt zahlreiche Möglichkeiten, das Entdeckungsrisiko zu erhöhen, und viele der hier vorgeschlagenen Änderungen werden in dieser Hinsicht helfen. Einer der effektivsten Wege ist jedoch, Insider zu motivieren, über illegales Verhalten zu berichten. Deutschland hat aufgrund seiner historischen Erfahrungen mit totalitären Regimen ein eher unterentwickeltes Whistleblower-System. In vielen Fällen dient der Hinweis auf die historische Erfahrung nur als Ausrede für Inaktivität, ohne ausgewogene Diskussion über die Gefahren und Vorzüge von Hinweisgebersystemen. Davon zeugen im Falle etwa die Fälle Cum-Ex und Wirecard, in denen Hinweisgeber sich schon früh an die BaFin wandten, aber nicht ernst genommen wurden (s.o.).

Bisherige Reformen des Hinweisgeberprozesses sind ein erster guter Schritt. Jedoch sollte man weitergehen. Zum einen sollten Personen, die selbst an Straftaten beteiligt sind, dazu motiviert werden, diese zu melden, vor allem in größeren Fällen. Dazu bedarf es der Straffreiheit, zumindest für Ersttäter. Zum anderen sollten Insider auch finanziell motiviert werden, ungesetzliches Verhalten zu melden. In den USA kann die Securities and Exchange Commission (SEC) dem jeweiligen Hinweisgeber 10-30% der Geldbuße auszahlen. Dort werden im Durchschnitt an 15 Personen pro Jahr insgesamt USD 80 Mio. ausgezahlt. Die Beträge mögen hoch erscheinen, doch gilt es zu bedenken, dass diese Personen gut bezahlte Karrieren aufs Spiel setzen, wenn sie Regelverstöße ihrer Unternehmen melden.

6.2.2. Deutliche Verschärfung von Sanktionen

Delinquenten müssen die Konsequenzen rechtswidrigen Verhaltens fürchten. Dazu bedarf es substantieller Sanktionen. Diese müssen umso höher sein, je geringer das Entdeckungsrisiko ist.

Andere Länder haben dies erkannt und ihre Sanktionen klug ausgestaltet. Die Bußgelder von CFPB und SEC (s.o.) sind hoch. So hat sich Robinhood Financial LLC im Dezember 2020 mit der US-Behörde SEC darauf geeinigt, eine zivilrechtliche Strafe in Höhe von 65 Millionen US-Dollar zu zahlen, weil sie Provisionen nicht offengelegt und sich nicht um die besten verfügbaren Konditionen

für die Ausführung von Kundenaufträgen bemüht hat.³⁰ Andere Maßnahmen richten sich gezielt an Privatpersonen. Sowohl in den USA als auch in Großbritannien ist es üblich, dass Kriminelle explizit benannt werden ("naming and shaming"), was Karrieren im Finanzmarkt sehr schnell beenden kann und zudem potentiell Kriminellen vor Augen führt, dass es ein Entdeckungsrisiko gibt. Das Office of the Controller of the Currency (OCC) in den USA verbietet auch regelmäßig Dividenden und Bonuszahlungen. Schon die Drohung mit solchen Verboten kann starke Anreize für Aktionäre und Führungskräfte setzen.

Die BaFin hat viele dieser Instrumente theoretisch zur Verfügung, einschließlich der Möglichkeit hoher Strafen sowie "naming and shaming" (z.B. §§ 54 ff., § 40c WpHG). In den USA tragen private Parteien mit Instrumenten wie "pre-trial discovery" und "punitive damages" über diese hoheitlichen Strafen hinaus zur Abschreckung vor rechtswidrigem Verhalten bei. Da es diese privaten Sanktionsinstrumente in Deutschland nicht gibt, würde man erwarten, dass die BaFin ihren öffentlichen Sanktionsspielraum entsprechend stärker als die USA ausnutzt. Freilich ist das Gegenteil zu beobachten. Im Jahr 2019 verhängte die BaFin lediglich Bußgelder in Höhe von 9,6 Mio. Euro, davon nur 126.000 Euro in den Bereichen Bankenaufsicht, Geldwäscheprävention und Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht.³¹

Es bedarf daher einer Gesetzesreform, die die Hürden für die Verhängung von Sanktionen senkt. Als Vorbild für eine solche Reform könnte das Wettbewerbsrecht dienen. Im Wettbewerbsrecht hat man lange Zeit davon abgesehen, bei Kartellverstößen sehr hohe Sanktionen zu verhängen. Die in den letzten zwei Jahrzehnten eingetretene Verschärfung der Sanktionspraxis durch die Europäische Kommission hat auch in Deutschland zu einer Veränderung der Praxis geführt. Das Bundeskartellamt darf heute Bußgelder von bis zu 10 Millionen Euro für Einzelpersonen und bis zu 10 Prozent des Umsatzes gegen Unternehmen verhängen. Die vom Bundeskartellamt verhängten Bußgelder für Kartellverstöße lagen 2020 insgesamt bei 349 Millionen Euro, 2019 sogar bei 848 Millionen Euro.³² Bei der Europäischen Kommission lagen sogar in Einzelfällen die Sanktionen im Milliardenbereich, so für das LKW-Kartell bei 3,8 Milliarden Euro, für Google bei 2,4 Milliarden Euro, und – auch der Finanzsektor war dabei! – für das Libor-Kartell 1,7 Milliarden Euro. Derart hohe Strafen sind kein Selbstzweck, sondern allenfalls ein Gegengewicht gegen die exorbitanten Gewinne, die die Unternehmen aus Regolverstößen ziehen. Die genannten Sanktionen hatten übrigens auch vor Gericht Bestand.

³⁰ SEC Press Release 17.12.2020.

³¹ BaFin Jahresbericht 2019

³² Der Betrag für 2019 war ein Ausreißer, bedingt durch ein Bußgeld von 646 Millionen Euro für das Quartoblechekartell. 2020 lagen die Spitzensanktionen bei 175 Millionen Euro (Aluminium-Schmieden) und 157 Millionen Euro (Pflanzenschutzmittel). Quelle Statista.

Es sollte eine Leitlinie gesetzt werden, die zu hohen Strafen verpflichtet. Hier helfen nur klare Regeln, die den Ermessensspielraum reduzieren und so der BaFin in klar definierten Fällen erhebliche Sanktionen zwingend vorschreiben.

6.3. Zuständigkeitsdickicht bereinigen – Verantwortlichkeiten an den Zielen ausrichten

Es kümmern sich zu viele Behörden um den Finanzsektor. Die Zuständigkeiten sind nicht immer klar abgegrenzt, und selbst da, wo sie klar abgegrenzt sind, sind die Grenzen oft nicht zweckmäßig. Praktiken der Arbeitsteilung verringern die Wahrnehmung von Verantwortlichkeit. Die Folgen können fatal sein.

Im Fall Wirecard glaubte die BaFin, die Bezirksregierung Niederbayern sei für die Kontrolle der Einhaltung des Geldwäscheverbots durch das Unternehmen zuständig; die Bezirksregierung Niederbayern dagegen ging von einer Zuständigkeit der BaFin aus (s.o.). Infolgedessen blieben beide untätig.

Auch die Arbeitsteilung zwischen der BaFin und der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) ist eine Quelle von Reibungsverlusten. Die DPR soll die Finanzberichterstattung börsennotierter Unternehmen prüfen. Die BaFin hatte die DPR im Februar 2019 gebeten, die Berichterstattung von Wirecard für 2018 zu überprüfen. Aufgrund geringen Ressourceneinsatzes war diese Prüfung noch nicht abgeschlossen, als Wirecard im Juni 2020 in die Insolvenz ging – mit einem Fehlbetrag von einem Viertel der Bilanzsumme.

Das FISG sieht vor, dass die Zuständigkeiten der DPR voll auf die BaFin übergehen.³³ Im Koalitionsvertrag zwischen SPD, Grünen und FDP ist ausgeführt, dass die BaFin zusätzliche Kompetenzen bei der Geldwäscheprävention erhält. Diese Neuerungen reagieren auf Wirecard, aber das ist nur die Spitze des Eisbergs. Andere Probleme werden nicht angegangen.

Ein weiteres eklatantes Beispiel für behördliches Nebeneinander sind die regionalen Behörden zur Überwachung der Börsen. Aufgrund eines Gesetzes aus dem Jahr 1896 überwachen Landesbehörden die regionalen Börsengesellschaften, dies unter der Aufsicht der jeweiligen Finanzminister. Dagegen überwacht die BaFin das, was an der Börse selbst passiert. Sowohl die Fragmentierung über die Länder als auch die Trennung von Aufsicht über die Börsen und Aufsicht über das Geschehen an den Börsen ist kontraproduktiv.

Auch das Verhältnis zwischen BaFin und Bundesbank muss infrage gestellt werden. In der Bankenaufsicht arbeiten diese Institutionen zusammen. Die Vor-Ort-Prüfungen der Banken werden von Mitarbeitern der Bundesbank vorgenommen. Die BaFin selbst ist weit von den Aufsichtsobjekten

³³ Diese Reform ist vom Finanzausschuss des Bundestags eingefügt worden; der Regierungsentwurf war noch nicht so weit gegangen.

entfernt und muss sich diesbezüglich auf die Berichte der Bundesbank verlassen.³⁴ Die mit den Prüfungen betrauten Mitarbeiter der Bundesbank sind im Auftrag der BaFin tätig, aber die Bundesbank selbst wirkt mit bei der Bewertung der Information, die sich aus der Prüfarbeit ergibt. Die BaFin bekommt daher oft nur gefiltertes Material.³⁵

Die Bundesbank hat eine Tradition der Symbiose mit den Geschäftsbanken. Die Banken sind wichtig für die Umsetzung der Geldpolitik, sie sind ständige Geschäftspartner der Bundesbank, und wichtige Multiplikatoren für Stellungnahmen der Bundesbank in der politischen Kommunikation. Auch das Führungspersonal der Bundesbank kam immer wieder aus dem Banksektor. Von daher ist davon auszugehen, dass die Beteiligung der Bundesbank das bislang vorherrschende „Kuschelverhältnis“ von Aufsicht und Banken gefördert hat.

Im Übrigen ist festzustellen, dass die Bundesbank andere Aufgaben und andere Ziele hat als die Finanzaufsicht. Auch wenn der Zentralbank grundsätzlich an Finanzstabilität gelegen sein muss, kann es doch in der Praxis immer auch Vorkommnisse geben, bei denen die unmittelbaren Interessen der Geldpolitik dem Anliegen der Finanzstabilität zuwiderlaufen.³⁶ In solchen Fällen unterliegt die Durchführung der Aufsichtstätigkeit durch eine Abteilung der Bundesbank einem erheblichen Interessenkonflikt. So wichtig es ist, dass die Bundesbank über den Zustand der Finanzinstitute informiert ist, so problematisch ist es, dass sie selbst die Urteile der Aufsicht maßgeblich beeinflussen kann.

Abgesehen von diesen grundsätzlichen Fragen der Kompetenzzuordnung könnten auch weniger invasive Maßnahmen dazu beitragen, Reibungen zwischen den verschiedenen Behörden abzubauen. Zum Beispiel würde, freilich unter Wahrung eines ausreichenden Niveaus an Datenschutz und Datensicherheit, eine gemeinsame Datenbasis oder zumindest etablierte Datenaustauschverfahren mit anderen Behörden wie den Staatsanwaltschaften, der Financial Intelligence Unit sowie der EU und anderen ausländischen Behörden die Transparenz erhöhen. Auch würde ein regelmäßiger Austausch von Mitarbeitern zwischen den Organisationen die vertrauensvolle Zusammenarbeit verbessern und ein gegenseitiges Lernen ermöglichen.

³⁴ Für Einzelheiten der Zusammenarbeit siehe T. Hartmann-Wendels, M. Hellwig, M. Jäger-Ambrozewicz, *Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzkrise*, Analysen: Forschungsberichte aus dem Institut der deutschen Wirtschaft, Köln 2009.

³⁵ Siehe Hartmann-Wendels et al. (2009).

³⁶ Man denke an die Frage, ob Banken, deren Solvenz zweifelhaft ist, zur Vergabe weiterer riskanter Kredite ermutigt werden sollten, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen, oder ob diese Banken Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Solvenz durchführen sollten, auch wenn dies ein Zurückhaltung bei der Kreditvergabe erfordert.

6.4. BaFin als Top-Adresse etablieren

Der Wirecard-Skandal hat die Reputation der BaFin beschädigt. Das beeinträchtigt die Attraktivität der Institution im Arbeitsmarkt. Dabei ist sie darauf angewiesen, immer wieder neu erstklassige Mitarbeiter zu gewinnen, die der Komplexität der Vorgänge in Finanzmärkten gewachsen sind. Ein wichtiges Ziel muss daher sein, das Ansehen der Institution wiederherzustellen und dafür zu sorgen, dass die Mitarbeiter sich mit der Institution und ihren Zielen identifizieren, dass auch neue Mitarbeiter die Tätigkeit als lohnende Aufgabe ansehen.

Dazu muss die Arbeitsweise geändert werden. Ein Grund, warum die BaFin illegales Verhalten übersehen oder nicht ausreichend sanktioniert hat, liegt darin, dass die Behörde vor allem legalistisch denkt und nicht hinreichend geschäftsorientiert. Die Fälle Cum-Ex und Wirecard vermitteln den Eindruck, dass die BaFin sich mehr auf Checklisten und Paragraphen konzentriert, als auf eine kritische Beurteilung von Geschäftsmodellen, das Aufdecken von Unregelmäßigkeiten und die Lösung von Problemen (s.o.). Eine solche Arbeitsweise ist nicht geeignet, der Institution Respekt zu verschaffen.

Die gemachten Vorschläge für eine größere Unabhängigkeit der BaFin können hier zu Verbesserungen beitragen. Es wird zur Motivation der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beitragen, wenn sie keine politischen Vorgaben fürchten müssen, die in eine andere Richtung gehen als das, was sie aus fachlicher Sicht für richtig halten. Es wird auch zur Motivation der Verantwortlichen beitragen, wenn sie selbst für die Prüfarbeit zuständig sind und nicht deren Ergebnisse aus zweiter Hand von der Bundesbank beziehen müssen. Die Bereinigung der Zuständigkeiten würde der BaFin mehr Durchsetzungsmöglichkeiten geben, gleichzeitig aber auch die Verantwortlichkeit stärken, da Versäumnisse dann eindeutig auf die eigene Kappe genommen werden müssen.

Unsere Kritik an legalistischem Denken und Arbeiten ist nicht so zu verstehen, als meinen wir, die rechtlichen Rahmenbedingungen sollten keine Rolle spielen. Hier geht es darum, dass die Rechtsnormen nicht mechanisch angewandt werden, sondern auf der Grundlage qualifizierter inhaltlicher Analysen der jeweils zur Diskussion stehenden Vorgänge. Auch hier mag die Wettbewerbspolitik als Vorlage dienen. Die Anwendung der Rechtsnormen durch die Wettbewerbsbehörden erfolgt jeweils vor dem Hintergrund einer genauen Analyse der Wettbewerbswirkungen der zur Diskussion stehenden Verhaltensweisen. Die dabei eingebrachte Sachkompetenz hat dazu beigetragen, dass das Bundeskartellamt zu den angesehensten Wettbewerbsbehörden weltweit gehört. Sie hat auch dazu beigetragen, dass die Unternehmen der Behörde großen Respekt entgegenbringen. Die klare Vorstellung von der Mission des Hauses trägt erheblich zur Motivation der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter bei. Analog dazu sollte die Vision der BaFin eine Behörde sein, in der hochmotivierte und fachlich

versierte Menschen danach streben, ein stabiles Finanzsystem für die Gesellschaft zu sichern und die schwächeren Verbraucher vor den stärkeren Instituten zu schützen.

Über diese allgemeinen Erwägungen hinaus sind die folgenden Punkte zu bedenken.

- Ein Arbeitsplatz ist umso attraktiver, je mehr der Einzelne sieht, dass er etwas bewirken kann. Das bedeutet weniger Hierarchie und formale Einschränkungen von oben, mehr Raum für Engagement und Kreativität von unten. Leistungsträger müssen identifiziert, entwickelt und belohnt werden.
- Höheren Stellen in der Hierarchie und in der Gehaltsskala sollten nicht zwangsläufig mit zusätzlicher Personalverantwortung gekoppelt sein. Vielmehr sollte die Karrieregestaltung auch Raum bieten für besonders sachkundige Experten, die sich auf die Facharbeit konzentrieren wollen, statt andere Menschen zu organisieren. Dazu könnten auch Neueinsteiger gehören, die über Erfahrungen im Finanzsektor und ein gutes Verständnis der verschiedenen Geschäftsmodelle verfügen.
- Für solche Experten ist auch an befristete Beschäftigungsmöglichkeiten zu denken. Ein „Drehtürmodell“ des Hin und Her zwischen Finanzsektor und Aufsicht birgt zwar die Gefahr von Interessenkonflikten, bietet aber die Möglichkeit, erforderliche Sachkenntnis auf einfache Weise in die Aufsicht hereinzuholen. In diesem Zusammenhang ist auch an einen Einbezug der Wissenschaft zu denken.
- Auch Rotationsprogramme in und aus der BaFin während der Ausbildung von Wirtschaftsprüfern oder Fachanwälten könnten kurzfristig neue Sichtweisen einbringen und langfristig interessierte Fachkräfte für die BaFin werben.
- Außerdem würden wettbewerbsfähigere Gehälter helfen, die die bisherige Erfahrung und den aktuellen Aufwand berücksichtigen. In den USA soll etwa ein Drittel der Neueinsteiger 5-15 Jahre Erfahrung haben und erfahrene Aufseher zwischen USD 100.000-300.000 verdienen können. Der Wunsch vieler jüngerer Leute nach einer guten Work-Life-Balance und einem tieferen Sinn in ihrer Arbeit könnte helfen, Wettbewerbsnachteile im Vergleich mit den Finanzinstituten zu kompensieren, aber man muss dieses Problem immer im Auge haben. Die Verlagerung von mehr Stellen von Bonn nach Frankfurt könnte dabei auch hilfreich sein.

7. FAZIT

Die deutsche Finanzaufsicht wurde nach der Finanzkrise von 2008 keiner umfassenden Reform unterzogen, obwohl ihre Fehler angesichts von über 80 Milliarden Euro Kosten der Bankenrettung offenkundig waren. Auch weitere große Versäumnisse, etwa bei CumEx oder am Grauen Kapitalmarkt

fürten nicht zu einer systematischen Neuausrichtung. Das herrschende Paradigma, wonach die Finanzaufsicht in gutem Einvernehmen mit der Branche an einer gedeihlichen Entwicklung des deutschen Finanzsektors eher mitwirken soll, statt als unparteiischer Schiedsrichter hart die Einhaltung der Regelungen durch alle Beteiligten durchzusetzen, blieb erhalten.

Die Bürgerbewegung Finanzwende hat seit ihrer Gründung 2019 große Defizite der Aufsicht dokumentiert. Es wäre zu wünschen, dass es wenigstens jetzt, nach dem Wirecard-Skandal, zu einem Paradigmenwechsel käme. Bisher allerdings wurde weder die Unabhängigkeit der BaFin noch der Verbraucherschutz innerhalb der BaFin maßgeblich gestärkt. Eine Abkehr von einer „Kuschelaufsicht“ hin zu einer „Aufsicht mit Biss“, wie sie der ehemalige Finanzminister und jetzige Bundeskanzler Scholz forderte, würde mehr verlangen als die bisherigen Reformmaßnahmen: eine Neuausrichtung der Governance der BaFin, mit größerer Distanz von Ministerium und Banken und stärkerem Verbraucherschutz, und eine deutliche Stärkung der Effektivität, durch wirksamere Abschreckungsmöglichkeiten und eine Bereinigung von Kompetenzwarr.

Eine grundlegende Reform der Aufsicht ist auch deshalb erforderlich, weil der deutsche Finanzsektor erhebliche strukturelle Probleme hat. Die beschriebenen Fehlentwicklungen im Vorfeld der Finanzkrise sind nicht vom Himmel gefallen, sondern reflektierten Veränderungen der Rahmenbedingungen, die seit Mitte der 1990er Jahre die traditionellen Geschäftsmodelle deutscher Finanzinstitute infrage stellten. Zu nennen ist vor allem eine erhebliche Intensivierung des Wettbewerbs und Erosion von Margen Mitte der 1990er Jahre, verursacht durch Deregulierung (Zulassung von Geldmarktfonds 1994), Skaleneffekte (Jumbo-Pfandbriefe), Disintermediation (Verschuldung großer Unternehmen über Märkte) und den Rückgang der Zinsen ab 1995. Die Staatshilfen in den Krisen haben etliche Banken vor dem Zusammenbruch bewahrt. Das hat eine Ausweitung der Krisen verhindert, aber auch künstliche Marktaustrittshemmnisse geschaffen, so dass es nach wie vor Überkapazitäten gibt und die Finanzinstitute wenig profitabel sind. Umso wichtiger ist es, dass die Aufsicht den latent immer noch schwelenden Problemen gewachsen ist.

LITERATUR

- Acharya, V. V., Schnabl, P., & Suarez, G. (2013). Securitization without risk transfer. *Journal of Financial Economics*, 107(3), 515-536.
- Admati, A., und M. Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and what to Do about It*, Princeton University Press, Princeton, N.J.; deutsch als: *Des Bankers neue Kleider*, Finanzbuchverlag München.
- Bürgerbewegung Finanzwende (2019), *Die Akte BAFIN*, Eigenverlag, Berlin.
- Bundesregierung (2005), *Stellungnahme zum Fünfzehnten Hauptgutachten der Monopolkommission*, Deutscher Bundestag, 15. Wahlperiode, Drucksache 15/5819 vom 22.06.2005.
- Giegold, S., U. Philipp und G. Schick (2016), *Finanzwende: Den nächsten Crash verhindern*, Wagenbach, Berlin.
- Gorton, G.B. (2010), *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford University Press, Oxford, England.
- Gorton, G.B. (2012), *Misunderstanding Financial Crises: Why We Don't See Them Coming*, Oxford University Press, Oxford, England.
- Hartmann-Wendels, T., M. Hellwig, M. Jäger-Ambrozewicz (2009), *Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzkrise*, Analysen: Forschungsberichte aus dem Institut der deutschen Wirtschaft Nr. 63, Köln.
- Hellwig, M.F. (2009), Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime Mortgage Financial Crisis, *De Economist* 157, 129-207.
- Hellwig, M.F. (2010), Capital Regulation after the Crisis: Business as Usual? Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn, Preprint 2010/31.
- Hellwig, M.F. (2017), Finanzstabilität und Verantwortlichkeit: Stellungnahme für das Bundesverfassungsgericht, *Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital* 50 (4), 421-454.
- Hellwig, M.F. (2018/2021), Germany and the Financial Crises since 2007, Beitrag für Fourth Annual Macropprudential Conference of the Swedish Riksbank, Juni 2018, revidiert, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/konferenser/2018/germany-and-financial-crises-2007-2017.pdf> .
- Kaufhold, A. K., Langenbucher, K., Blank, P., & Krahen, J. P. (2021). BaFin (in) dependence-a reform proposal (No. 82). SAFE White Paper.
- Monopolkommission (2005), *Wettbewerbspolitik im Schatten "Nationaler Champions": XV. Hauptgutachten 2002/2003*, Nomos-Verlag, Baden-Baden.
- Schick, G. (2020), Die Bank gewinnt immer: Wie der Finanzmarkt die Gesellschaft vergiftet.
- Thiemann, M. (2012), Out of the Shadow? Accounting for Special Purpose Entities in European Banking Systems, *Competition and Change* 16, 37-55.