

Editorial

Finanzmarktregulierung: Aus der Krise gelernt?

„Who do I call if I want to call Europe?“

Diese Frage, die Henry Kissinger einst stellte, als die Europäische Gemeinschaft noch in den Kinderschuhen steckte, bezog sich zwar mehr auf die Außenpolitik der EU. Angesichts der Rolle, welche die zersplitterte Aufsicht über Finanzinstitutionen und -märkte bei der Entstehung und in der Krise gespielt hat, kann sie aber ruhig auch den EUropäischen Finanzaufsichtsbehörden gestellt werden. Und die Frage kann auch mit gutem Recht über den Atlantik zurückgestellt werden.

Dies und jenseits des Atlantiks wird derzeit an der Finanzmarkt(re)-regulierung und an einer neuen Aufsichtsarchitektur gearbeitet. Dabei war man bei der Schaffung neuer Behörden deutlich schneller, als man es bei der Schaffung und der Implementierung des materiellen Rechts ist – dies mag zum Teil in der Komplexität der Materie begründet sein, zum Teil im politischen Entscheidungsprozess selbst, zu einem erheblichen Teil aber auch darin, dass die Branchenlobbys nach einer kurzen Schrecksekunde wieder Tritt gefasst haben und ihr Einfluss wieder erstarkt ist, wie die warnenden Worte Trichets – „Das ist mit unseren bestehenden demokratischen Grundwerten nicht vereinbar.“ – und der Hilferuf der EU-Parlamentarier vom Juli 2010 zeigen. Je stärker die Entfernung zur Krise zunahm, desto stärker wurden auch wieder die Stimmen, die das globale „*level playing field*“ ins Spiel brachten, also jene Stimmen dies- und jenseits des Atlantiks, die darauf verwiesen, dass die jeweils andere Seite weit weniger strengeren Regeln unterläge als die eigene.

Je kürzer der Abstand zum Ausbruch der Krise war, desto beherzter waren nicht nur die Rettungs- und Stabilisierungsmaßnahmen für den Finanzsektor, sondern auch die Bekenntnisse zu einer umfassenden, durchdringenden Reregulierung des Finanzsektors. Rasch wurden Pakete in bisher nicht bekanntem Ausmaß geschnürt, Bypässe gelegt, um einen völligen Infarkt zu vermeiden (die Zentralbanken ersetzen den über Nacht zum Erliegen gekommenen Zwischenbankenmarkt), und die G20 bekannten sich im November 2008 in Washington u. a. dazu, „sicherzustellen, dass alle Finanzmärkte, -produkte und -teilnehmer ... reguliert und beaufsichtigt werden“. In London im April 2009 folgte schon eine Einschränkung auf die systemisch Wichtigen unter ihnen. Was schon im Ansatz fehlte, war ein Bekenntnis zu einer funktionalen Regulierung, also einer Regulierung, die nicht an der Rechtsform

oder Unternehmensart ansetzt, sondern an der Funktion. Damit blieb und bleibt aber eine der wesentlichen Faktoren zu wenig berücksichtigt, der entscheidend zum Zustand des Finanzsystems vor der Krise beigetragen hat: Regulierungsarbitrage und das Schattenbanksystem, also die Übernahme von Bankfunktionen wie Kreditschöpfung oder Fristen- und Liquiditätstransformation durch Marktteilnehmer, die nicht wie Banken reguliert sind.

Behörden(un)ordnung

Neben dem (De)Regulierungsversagen und dem Versagen der Selbstregulierung, auf die vor allem Greenspan – und mit ihm der Rest jener, die die Verantwortung für die Systemstabilität trugen – vertraut hatte, waren es aber vor allem auch Mängel in der Architektur der Aufsicht, die dies- und jenseits des Atlantiks zu Dysfunktionen im Finanzsystem beigetragen hatten. Waren es in Europa vor allem nationale Grenzen der Aufsicht in einem Binnenmarkt, so in den USA in erster Linie Grabenkämpfe zwischen einzelnen Behörden, die Aufsichtsarbitrage, Aufsichtslücken, Intransparenz und missbräuchliche Praxis zugelassen hatten.

Konkret waren es in den USA z. B. die Konflikte zwischen der Aufsichtsbehörde für den Rohstoff- und Futurehandel CFTC und der Wertpapieraufsichtsbehörde SEC, die es Marktteilnehmern zunehmend erlaubten, für sich selbst größtmögliche Spielräume zu schaffen, weil die Behörden zu stark mit Kompetenzstreitigkeiten beschäftigt waren. Warnungen der CFTC vor systemischen Risiken, die im intransparenten Derivatehandel abseits von geregelten Börsen (OTC) schlummerten, wurden von der SEC, dem Finanzministerium und dem Federal Reserve System ignoriert, und es wurden weitere Spielräume geschaffen – Spielräume, die etwa dazu führten, dass niemand (weder Aufsicht noch andere Marktteilnehmer) über die tatsächliche Risikoposition wichtiger, stark vernetzter Finanzinstitute Bescheid wusste.

Ähnlich waren die Probleme auch dort gelagert, wo es die USA am tiefsten traf – in der Eigenheimfinanzierung. So wurde in Konsumentenschutzfragen im Hypothekarkreditbereich, für das auf nationaler Ebene das Federal Reserve System zuständig war (und ist), ein ähnliches Spiel gespielt wie auf dem hoch komplexen Markt für Derivate (der auf unheilvolle Weise mit dem der simplen Eigenheimfinanzierung verbunden war). Traten etwa Meinungsunterschiede bezüglich Vergabep Praxis von Hypothekarkrediten zwischen Behörden auf einzelstaatlicher Ebene und dem Federal Reserve System auf, verstand man es dort, zum einen warnende Stimmen zu beschwichtigen und zum anderen, jenen Kompetenzen zu entziehen, die anderer Meinung waren.

Der Deregulierungswettbewerb war damit aber nicht nur jenseits des Atlantiks eröffnet, sondern er gab auch jenen Kräften in Europa Auftrieb, die nur zu gerne den Ball aufnahmen, wenn sie ihn schon nicht selbst gespielt hatten, wie Großbritannien es unter Thatcher begonnen hatte, aber auch unter „New Labour“ nicht ohne Begeisterung weiter trieb.

Probleme in der Europäischen Architektur der Aufsicht wurden ebenfalls erst in der Krise greifbar, wenn auch Problemlinien hier anders verliefen. Der Binnenmarkt und der einheitliche europäische Pass garantieren jedem Marktteilnehmer die Ausübung seiner Tätigkeit in der EU (und im EWR, wie in der Island-Krise spürbar wurde). Gleichzeitig blieb aber die Aufsicht national, was nicht nur in diesem Bereich der EU zu erheblichen Konstruktionsasymmetrien führte, sondern, ebenso wie in den USA, zu Regulierungsarbitrage einlud. Während es bei „Problembanken“ aufgrund der gesteigerten Aufmerksamkeit rasch klar wurde, dass kaum ein Institut nicht Geschäftstätigkeiten in erheblichem Ausmaße in ein Land verlagert hatte, das besonders attraktive Gebahrungsmöglichkeiten geboten hatte, seien sie steuerlicher, seien sie regulatorischer Natur oder seien sie in der unterschiedlichen Akribie der Aufsichtsbehörde begründet, kann davon ausgegangen werden, dass dies die übrigen Institute ebenso – nur geschickter – praktiziert hatten. Neben diesem Arbitrageproblem zeigte sich in der Krise ein weiteres: der Zugang zu Informationen für die Aufsichtsbehörden eines Landes über Aktivitäten eines Instituts im anderen Land war nicht so, wie es für die oft über Nacht zu treffenden Entscheidungen im Krisenfall erforderlich gewesen wäre.

Neue Aufsichtsarchitekturen

In den USA war und ist das Zeitfenster aufgrund der unterschiedlichen Verfasstheit des politischen Systems kleiner, als dies in der EU der Fall ist. Dementsprechend war es für die USA wichtiger, institutionelle und materielle Reformen in der ersten Hälfte der Legislaturperiode in einem Rahmengesetz zu verabschieden, das wesentliche Pflöcke einschlägt, aber aufgrund der Komplexität und dem großen Umfang der Materie noch viele Fragen offen lassen muss. Mit dem „Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act“ (DFA) haben die USA daher in einem Schritt sowohl die Reform der Behördenarchitektur als auch wesentliche materielle Rahmengesetze in Angriff genommen. Obwohl der DFA auf 849 Seiten 541 Gesetzesartikel umfasst, bleibt er ein Rahmengesetz, dessen endgültige Beurteilung erst nach der Konkretisierung durch die Durchführungsbestimmungen zu bewerten ist. Wesentliche Themen im materiellen Bereich umfassen eine Erhöhung der Eigenmittelerfordernisse, die Volcker-Regel,

also die Rückkehr zu einer stärkeren Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken, die Problematik des faktischen Zwangs zur Rettung (*'bail out'*) von systemisch wichtigen Finanzinstituten (*'too big to fail'*) durch die Steuerzahler, Bestimmungen zur *Corporate Governance* und Vergütungssystemen sowie Verbesserungen im Konsumentenschutz. Ähnlich zaghaft wie in Europa ist allerdings die Regulierung von alternativen Investmentfondmanagern (Hedgefonds und *Private Equity*) und Ratingagenturen.

Die größte Neuerung im institutionellen Bereich ist die Etablierung des „Financial Stability Oversight Council“ (FSOC) als makroprudenzielle Aufsicht für systemische Risiken, das dem US-Finanzministerium untersteht. Es kann aber nur Empfehlungen an den Kongress und die Mitgliedsagenturen aussprechen und ist für Streitbeilegung zwischen den Behörden zuständig. Schlichtung und Empfehlungen sind aber nicht bindend. Der FSOC setzt sich aus Vertretern des Finanzministeriums und Vertretern der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden zusammen. Das Federal Reserve System wird trotz seiner umstrittenen Rolle als Regulator und Aufsicht in den Jahren vor der Krise mit weit mehr Kompetenzen ausgestattet und erhält eine zentrale Stellung, wird aber in ihren Regulierungs- und Aufsichtssagenden stärker dem Kongress rechenschaftspflichtig. Konsumentenschutzangelegenheiten werden im Federal Reserve System konzentriert. Es muss in zwei wesentlichen Angelegenheiten Einvernehmen mit zwei anderen Behörden herstellen: in der Frage der Abwicklung von Finanzinstituten mit dem Einlagensicherungsfonds und in der Frage der Anpassung der Eigenmittelerfordernisse für systemisch wichtige Finanzinstitute und antizyklische Kapitalpuffer mit dem FSOC. Die Abwicklung von in Schieflage geratenen Finanzinstituten scheint ein ganz zentraler Punkt in der US-Reform zu sein. Schon bisher gab es mehr geregelte Marktaustritte in den USA als in Europa. Die Kosten der Bankabwicklung sind von der Branche über einen zu alimentierenden Fonds zu tragen. In diesem zentralen Punkt scheint der US-amerikanische Ansatz glaubwürdiger als die hier noch nicht sehr weit fortgeschrittene Diskussion in der EU. Demgegenüber scheint es fraglich, ob die im Zentrum der Kritik gestandenen Grabenkämpfe zwischen einzelnen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, die auch zu Regulierungsarbitrage und einem Wettlauf nach unten beigetragen haben, wirklich befriedigend gelöst sind. So bestehen zum Beispiel die Commodities and Futures Trading Commission und die Security Exchange Commission weiter nebeneinander. Es waren Konflikte zwischen diesen beiden Behörden, die für die Akteure weite Spielräume eröffnet hatten. Bezüglich des aufgewerteten Federal Reserve Systems bleibt zu hoffen, dass es seine Rolle in der Regulierung und in der Aufsicht nach der Krise anders definiert, als dies vor

der Krise der Fall war.

Ähnlich dem FSOC etabliert die EU ebenfalls eine Behörde für systemische Risiken, das „European Systemic Risk Board“ (ESRB), das sich ebenfalls nur auf Empfehlungen stützen kann. Anders aber als in den USA sind die Vertreter der Steuerzahler (wenn man die Finanzminister so sehen will) nicht in dem Board vertreten, wohl aber EZB-Vertreter, Vertreter der neu geschaffenen europäischen mikroprudenziellen Aufsichtsbehörden für Banken, Versicherungen und Pensionskassen sowie Marktaufsicht (Wertpapiere, Investmentfonds, AIFM und Rating-agenturen), Vertreter der Wissenschaft und technische Vertreter der oben genannten Aufsichtsbehörden. Die EU-Behörden entziehen sich also der demokratischen Legitimation und der Legitimation jenen gegenüber, die für die eingetretenen Schäden in bisher nicht gesehendem Ausmaß geradestehen, ein Stück weiter als ihr US-amerikanisches Pendant und geben sich wesentlich technokratischer – ein nicht unbekanntes Verhalten europäischer Institutionen, das vielleicht auch zur Euroskepsis in den Mitgliedsstaaten beiträgt.

Ein entscheidender Punkt wird neben technisch-methodischen Fragen über die richtige und rechtzeitige Erkennung von systemischen Risiken die Frage sein, welche Institution über mehr Glaubwürdigkeit verfügt, welche Institution sich in der Lage sieht und auch tatsächlich den Mut hat, die Rolle des Spielverderbers zu übernehmen, wenn die Party am Höhepunkt ist. Denn nichts anderes ist die Aufgabe einer makroprudenziellen Aufsicht: sich dort entgegenzustellen, wo Vermögenspreise in die Höhe schnellen, wo Kreditblasen entstehen und Kredithebel bis zum und über den Anschlag genutzt werden und dadurch exzessive Profite entstehen. Hier die Bremse über vernünftige Regulierungen einzuziehen, wird nicht leicht sein, aber es wird der Prüfstein für diese Behörden dies- und jenseits des Atlantiks sein. Gelingt eine solche vernünftige, dynamische Regulierung, bräuchte sich auch die EZB nicht mehr genötigt sehen, Überhitzung auf Vermögens- und Kreditmärkten über verschlungene Umwege der Dämpfung der Binnennachfrage mit Schüssen vor den Bug der autonomen Tarifpartner zu bekämpfen. In der engen Kooperation mit anderen wirtschaftspolitischen Akteuren, die sie in den neuen Gremien praktiziert, sieht die EZB offenbar keine Bedrohung ihrer Unabhängigkeit. Vielleicht darf man sogar hoffen, dass sie ihre Unabhängigkeit auch in einem intensiveren Dialog mit den autonomen Tarifpartnern nun etwas entspannter sieht.

Ein logischer und notwendiger Schritt war auf jeden Fall, aus den *supervisory colleges* der nationalen Aufsichtsbehörden europäische Aufsichtsbehörden zu schaffen und so gemeinsam mit einem noch zu schaffenden einheitlichen Regelbuch (*single rule book*) die nationalen Grenzen in der Aufsicht zu überwinden. Es war gewissermaßen ein

Konstruktionsfehler des Binnenmarktes, weiter auf nationale Aufsicht zu setzen, die weit weniger europäisiert war als die zu beaufsichtigenden Institute, die die sich daraus ergebenden Spielräume weidlich ausnutzten, was in einem einheitlichen Markt zu erheblichen Verwerfungen führen kann und auch geführt hat. Auch im Krisenfall sollte nun eine raschere und konsistentere Vorgehensweise möglich sein. Keiner befriedigenden Lösung konnte jedoch die Frage der Lastenteilung bei Krisenfällen von grenzüberschreitend tätigen Kreditinstituten zugeführt werden.

Eine stärkere Vereinheitlichung der Aufsicht birgt auch weniger Gefahr in sich, dass Verzerrungen dadurch entstehen, dass Regulierung und Aufsicht so gestaltet werden, dass sie dem Vorankommen der jeweiligen ‚*national champions*‘ möglichst dienlich sind – auf Kosten von anderen wirtschaftspolitischen Zielen wie der Wettbewerbspolitik, der Finanzmarktstabilität oder im Extremfall auf Kosten der Steuerzahler.

Das Tempo und die Gründlichkeit, die die EU bei der Behördenarchitektur vorgelegt hat, sind durchaus beachtlich. Letztere ist in ihrer technokratischen Konstruktion auch konsistent, nur hat sie wie viele der EU-Institutionen ein entscheidendes Manko: das einer – vornehm ausgedrückt – sehr indirekten demokratischen Legitimation.

Es bleibt abzuwarten, ob die technokratisch konstruierte neue EU-Aufsichtsarchitektur oder die neue US-amerikanische Aufsichtsarchitektur, die der politischen Verantwortung viel näher ist, ihre Rolle als Spielverderber ernster nimmt, sich dem Druck der Branchenlobby und ‚industriepolitischen Zielsetzungen‘ besser entziehen kann, die besseren Antworten für Finanzmarktstabilität und Wachstum gibt, und welche die Verantwortung gegenüber Konsumenten und Steuerzahlern besser wahrnimmt.

Materielles Recht

Dass die Mühlen der EU, was das materielle Recht anbelangt, langsamer mahlen als die der USA, ist zunächst einmal darin begründet, dass das Zeitfenster, wie oben erwähnt, ein größeres ist, und auch der Abstimmungsprozess zwischen Kommission, Parlament und Rat ein schwierigerer ist, als dies in den USA der Fall ist. Das muss angesichts der Komplexität und des großen Umfangs der zu behandelnden Materie nicht unbedingt ein Nachteil sein, birgt aber die Gefahr in sich, dass mit dem Abstand zur Krise und nach den – für Institute und deren Eigentümern – erfolgreichen Stabilisierungsmaßnahmen die Einsicht in die Notwendigkeit, die Spielregeln zu verändern, stark abnimmt.

Die großen Themen des DFA und der europäischen Antworten auf die Finanzkrise decken sich weitestgehend. Das große Rahmenwerk

für das materielle Recht kennt die EU nicht, es bleibt auf die verschiedenen Gesetzgebungsmaßnahmen aufgeteilt. Die größten und wichtigsten Materien sind die Eigenkapitalrichtlinien für Banken (CRD II-IV), die aber auch *Corporate Governance* und Vergütungssysteme in Kreditinstituten umfassen und voraussichtlich auch Fragen der Abwicklung von Kreditinstituten. Der Legislativvorschlag der Kommission ist für den Sommer des laufenden Jahres zu erwarten. Es ist vermutlich keine riskante Prognose, wenn man in der Frage des Marktaustritts und in der Frage des Eingriffs in Unternehmen in Europa wohl weit vorsichtigere Schritte als in den USA erwartet. Damit verschärft sich aber die moralische Versuchung (*moral hazard*), weil die Staaten bewiesen haben, dass sie im Zweifelsfalle lieber Steuermittel als den Marktaustritt von größeren und auch kleineren Banken riskieren.

Die zu dünne Eigenkapitaldecke hat gezeigt, dass die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen notwendig ist. Sie ist aber bei Weitem nicht ausreichend, wenn die Spielregeln die gleichen bleiben. Daher sind ergänzende Bestimmungen wie die Beschränkungen des Hebels der ungewichteten Aktiva notwendig, weil Bewertungsspielräume in der Bilanzierung und in den annahmenbasierten Risikomodellen das Risiko von Fehleinschätzungen und vergessenen Variablen beinhalten. Dasselbe gilt für die Beschränkung der Fristentransformation, dies aber vor allem für jene Institute, die sich über vermeintlich immer verfügbare Geldmarktiliquidität refinanzieren und nicht vorwiegend über das Einlagengeschäft. Basel III und CRD IV scheinen aber in eine andere Richtung zu gehen und marktbasierende Tätigkeiten stärker zu begünstigen als das vorwiegend einlagengestützte Geschäftsbankenmodell (*retail banking*).

Ein vor allem in Kontinentaleuropa wenig geschätzter Ansatz ist die sogenannte Volcker-Regel, mit der die USA wieder eine stärkere Trennung zwischen Investmentbanking, Eigenhandel sowie Engagement bei Hedgefonds und *Private Equity*-Fonds auf der einen und Geschäftsbanken auf der anderen Seite vornehmen. Dabei könnte eine solche Trennung vielleicht ein Weg sein, ein Problem zu lösen, das wir ein Diversifikationsparadoxon nennen könnten. Indem alle Finanzmarktakteure ihr Heil in der Diversifikation suchen, steigt die Korrelation der Assetklassen, die zunächst weitgehend unkorreliert waren, und die Gefahr von *spill-overs* über Sektorgrenzen nimmt zu. Für das Gesamtsystem also nicht unbedingt eine ökonomisch gute Versicherung: Kleinere Risiken werden versichert, während das Risiko größer, systemischer Risiken steigt. Wir brauchen also verschiedene Akteure, die unterschiedlich agieren, damit unser Finanzsystem als Ganzes stärker diversifiziert und so das System stabiler wird, auch wenn es Akteure gibt, die dann schwankungsanfälliger sind, aber wo es innerhalb des

Systems Grenzen der Ansteckung gibt. Gleichzeitig würden dadurch andere Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik steigen, die sich aus einer stärkeren Segmentierung ergeben, wie etwa wettbewerbspolitische Bedenken. Aber diese Herausforderungen sollten in einem Binnenmarkt zu bewältigen sein, und das Risiko der Erpressbarkeit sinkt, wenn risikoreicheres Investmentbanking nicht auch die Geschäftsbankenfunktionen mitbedroht.

Die Anreize für eine Verhaltensänderung durch *Corporate Governance* und Vergütungssysteme wie die Ausdehnung der Durchrechnungszeiträume für variable Gehaltsbestandteile und die rückwirkende Herabsetzung bei Verlusten gehen zwar zum Teil in die richtige Richtung einer besseren Balance zwischen Risiko und Renditeorientierung. Viele Bestimmungen bleiben allerdings sehr vage und beschränken sich auf „Angemessenheit“, ohne klarere Ziele für die Nachhaltigkeit oder Begrenzungen vorzugeben.

Bezüglich der Regulierung der Märkte sind es in der EU die MiFID (Market in Financial Instruments Directive), in der Anlegerschutz einerseits und Handelsplattformen andererseits geregelt werden, sowie Richtlinien über Marktinфраstruktur, OTC-Handel (bilateraler Handel abseits geregelter Märkte) und Derivative wie CDS (mit denen man sich gegen den Zahlungsausfall versichern kann, auch wenn man nicht Gläubiger ist), die für mehr Marktdisziplin, Transparenz und Stabilität sorgen sollten. Aber auch hier zeigt sich, dass mit zunehmendem Abstand zur Krise der Ausnahmenkatalog länger wird und die vorgeschlagenen Regeln weicher werden.

So gut wie nicht haben sich Spielregeln für Ratingagenturen sowie für Hedgefonds und *Private Equity*-Fonds (zusammengefasst als alternative Investmentfonds, AIF) geändert. Zwar sieht die Richtlinie über AIF eine Registrierung und damit etwas mehr Transparenz vor, doch wird materiell kaum etwas geändert – zum Teil, weil sich die Branche durchsetzte, zum Teil auch deshalb, weil durch die Zusammenfassung auch keine einheitliche Regelung möglich war, die die unterschiedlichen Geschäftsmodelle adäquat erfassen kann. Hier wäre man wahrscheinlich besser beraten gewesen, der Heterogenität dieser Branche Rechnung zu tragen und – auch das Risiko einer weiteren Zersplitterung der Materie in Kauf nehmend – die Regelungen besser auf die jeweiligen Funktionen der Akteure abzustellen: dort wo sie sich wie Banken verhalten und Transformationsfunktionen übernehmen, entsprechend zu regulieren (bezüglich Fremdkapitalhebel und Liquiditätsmanagement), und dort, wo sie sich mehr wie Investmentfonds verhalten, auch stärker bei diesen Funktionen anzusetzen.

Für jene, die ganz entscheidend bei allen Phasen und allen Akteuren in der Entstehung der Blasen und der Krise beigetragen haben, blieben

hingegen die Spielregeln weitestgehend unverändert. Ihr erstklassiges Zeugnis für strukturierte Produkte, die Schrott enthielten, das sie nach Eintritt in die Krisenphase zu einem großen Teil zurücknehmen mussten, hat bei Anlegern, die auf das Urteil vertrauten, zur Sorglosigkeit geführt, hat Bankmanager von der Verantwortung einer umsichtigen Risikoabwägung entbunden, und am Ende haften Ratingagenturen für nichts. Das Geschäftsmodell blieb weitgehend unverändert, der Rekurs des Gesetzgebers auf die Ratings bleibt bestehen. Die Interessenkonflikte durch die Bezahlung durch den zu Prüfenden lassen sich auch kaum lösen, weil es für einen Investor zu kostspielig ist, ein Rating zu beauftragen, und in der heutigen Welt kein Investor andere Investoren von der Information ausschließen kann. Auch der Ruf nach einer europäischen Ratingagentur wird diesen Interessenkonflikt nicht lösen können. Aber warum müssen Gesetzgeber auf Ratings vertrauen, für das eine Ratingagentur jegliche Haftung ausschließt, und warum entlässt man Bankmanager aus ihrer Verantwortung, wenn man zulässt, dass sie Klauseln vereinbaren, die eine Zinsänderung bei einer nachträglichen Änderung von Ratings vorsehen? Nur wenn die Spielregeln für Ratingagenturen verändert werden, wird sich ihr Verhalten ändern und wird sich das Verhalten derer verändern, die in Kreditinstituten, Pensionskassen, Versicherungen und Investmentfonds für Risiko verantwortlich sind.

Schlussbemerkungen

Diesseits wie jenseits des Atlantiks und des Pazifiks stimmen die Branchenvertreter das Lied an, dass in ihrem Geschäftsgebiet ihr Gegenüber von der jeweils anderen Seite des Teichs von den dortigen Regulatoren und Aufsichtsbehörden besser behandelt werde und dass das Wohl und Weh des ganzen Kontinents davon abhängen, nicht gegenüber ihren Mitbewerbern benachteiligt zu werden – (und sei es auch im lokal gebundenen Einlagen- und Kreditgeschäft mit Endverbrauchern und Klein- und Mittelbetrieben). Die Regierungen und die neu geschaffenen Behörden mögen dies zum Anlass nehmen, sich besser abzustimmen, um nicht zum Ausgangspunkt der Krise zurückzukehren: Es waren das Scheitern der Selbstregulierung und der Auslagerung von hoheitsrechtlichen Aufgaben sowie Regulierungsarbitrage und ein Deregulierungswettlauf, die in den letzten fünfundzwanzig Jahren zwar für überdurchschnittliche Renditen auf Vermögensmärkten und in Finanzinstituten gesorgt haben, aber auch begleitet waren von geringeren gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten, steigenden Ungleichgewichten und der größten Krise seit dem Zweiten Weltkrieg.