

### Höheres Eigenkapital als Beitrag zur Finanzmarktstabilisierung

Anat Admati und Martin Hellwig: „Des Bankers neue Kleider: Was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss“, FinanzBuch Verlag, München 2013, 528 Seiten, Hardcover, 24,99 Euro, ISBN 978-3-89879-825-9.

Anat Admati und Martin Hellwig, die Autoren dieses bereits im März 2013 im englischen Original erschienenen Buches,<sup>1)</sup> sind keine Unbekannten. Prof. Admati ist Lehrstuhlinhaberin für Finance und Economics an der Stanford Business School, Prof. Hellwig ist Ko-Direktor des Bonner Max-Planck-Institutes zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern. Die auch innige praktische Erfahrung mit dem Thema des Buches rührt für Anat Admati vor allem aus ihrer Mitgliedschaft im Systemic Resolution Advisory Committee des US-Einlagensicherungsfonds FDIC und für Martin Hellwig unter anderem aus seiner Tätigkeit als erster Vorsitzender (seit 2012 stellvertretender Vorsitzender) des wissenschaftlichen Beirats (ASC) des European Systemic Risk Board (ESRB), einer der 2010 neu gegründeten europäischen Aufsichtsinstitutionen.

Der Anklang des Titels an Hans Christian Andersens bekanntes Märchen „Des Kaisers neue Kleider“ signalisiert dreierlei: Die Botschaft des Buches ist erstens simpel und kinderleicht zu verstehen. Was zweitens landläufig bereits als tauglich zur Sicherung der Finanzmarktstabilität ausgegeben und geglaubt wird, ähnelt in seiner leeren Anmaßung der höchst wirkungsvollen Argumentation gegenüber dem Kaiser, dass nur derjenige nichts sehe und verstehe, der, wie es im Märchen heißt, „nicht für sein Amt taugt oder der unverzeihlich dumm sei.“ Dem pompösen Blödsinn muss daher drittens so gründlich die Luft abgelassen werden, indem die ganze Geschichte noch mal von Anfang an, ganz langsam und für jedermann verständlich erzählt wird, dass am Ende endlich – wie das kleine Kind im Märchen über den Kaiser sagt: „Der hat ja gar nichts an!“ – auch die Politik zur Einsicht gebracht wird, welchen Bären sie sich jahrelang hat aufbinden lassen.

Der Harvard-Professor Kenneth Rogoff, ehemaliger Research-Direktor des IWF und bekannt als Ko-Autor des Buches „This time is different“, nennt das Buch denn auch „nahezu subversiv in seiner Klarheit“ und „the most important book about banking in a very long time.“ Paul Volcker,

vormals Chairman des US Federal Reserve und des US Economic Recovery Advisory Board, meint: „Das Buch erklärt in einfacher Sprache, warum die Bankenreform noch unvollständig ist, im Gegensatz zu dem, was Lobbyisten, Politiker und sogar einige Regulatoren uns erzählen.“ Mervyn King, ehemaliger Gouverneur der Bank of England und eine Vielzahl weitere in der Finanzwelt gewichtige Persönlichkeiten schließen sich dieser Einschätzung an. Die Lektüre des Buches ist offenbar ein „Muss“.

Neben der Klarheit und Verständlichkeit des Duktus gefällt vor allem die Vermeidung von Polemik. Es geht nicht um Vorwürfe oder Diffamierungen, wie sie sonst gegenüber „den Bankstern“ in jüngster Zeit Mode geworden zu sein scheinen, sondern um Aufklärung, Einsicht und Korrektur, hoffentlich auch seitens der führenden Bankmanager selber. Zu einem von ihnen meinte Anat Admati in einem kürzlichen Videointerview, dass er schlicht gar nicht verstanden haben könnte, was unter seiner Führung in seiner Bank alles passieren konnte: „He’s just no big-picture guy.“<sup>2)</sup> Auf den Namen der Bank und ihres Vorsitzenden kommt es an dieser Stelle weniger an als auf den charakteristischen Tunnelblick lediglich auf den Return on Equity und die eigene Vergütung unter vollkommener Absehung von den möglichen Folgen riskanter Strategien für den Rest der Gesellschaft. Das Buch erspart indessen nicht den Verantwortlichen in den Banken wie in der Politik die teilweise ebenso unerhörten wie peinlichen Details des Geschehens.

Als Kerngedanke zieht sich durch das Buch, dass die Krise sich erst infolge der zu geringen Eigenkapitalausstattung der global vernetzten Finanzinstitutionen zu den systemischen Dimensionen ausweiten konnte, die mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 ihren globalen Bedrohungscharakter offenbarten. In der Angst der Politiker vor einem Totalkollaps des Finanzsystems wurde nach dem Fall von Lehman erst einmal rundum gerettet, was ins Wanken gekommen war.

In Deutschland fing das mit der IKB und der Sächsischen Landesbank schon 2007 an und setzte sich 2008 mit Hypo Real Estate und der Commerzbank fort. Und über die Schonung der Einlagen von Sparern hinaus wurde auch den institutionellen Gläubigern kein Haar gekrümmt. Hier liegen einige interessante Unterschiede zu der Entwicklung in den USA, wo schon bis 2009 eine Vielzahl kleinerer Banken abgewickelt wurde. Aber die großen, systemisch wichtigen Banken blieben in den USA wie in Europa bis auf den heutigen Tag weitgehend ungeschoren. Bei diesen liegt die Quote von Eigenkapital zu Bilanzsumme noch immer meist unter fünf Prozent, was nicht nur für das ungestörte weitere Funktionieren des Finanzsystems, sondern auch für die letztlich haftenden Steuerzahler erhebliche Risiken darstellt.

Admati/Hellwig zeichnen nach, dass es zu extrem niedrigen Eigenkapitalquoten bei den Banken erst ab dem Ende des 19. Jahrhunderts kam und sich seitdem eine Übung direkter und indirekter Staatsgarantien und Subventionen entwickelte, unter deren Schutz die Banken immer höhere Risiken bei immer geringerem Eigenkapital eingehen konnten. Niedrige Eigenkapitalquoten, also hoher Leverage, werden von den Banken mit Zähnen und Klauen verteidigt. Die von ihnen angeführte Begründung lautet, dass ein Zuviel an Eigenkapital die Gesamtkapitalkosten so stark treibe, dass dann die Kreditversorgung der Realwirtschaft zusammenbrechen müsse. Der Nobelpreisträger Merton Miller hat ähnliche Behauptungen schon vor 18 Jahren mit einer gesunden Prise Sarkasmus infrage gestellt.<sup>3)</sup> Trotzdem hat sich der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht zu den bekannt niedrigen Eigenkapitalmindestanforderungen bewegen lassen, gegenüber denen sich die von Admati/Hellwig geforderte Quote von um 30 Prozent zunächst monströs hoch ausnimmt.

Warum? Weil alle seit Jahren von dem Diskurs um Basel II, Basel III, Solvency II, CRDs ... mental so stark befangen sind, dass Vergleiche mit dem bankseitig von den Kunden geforderten Eigenanteil bei Eigenheimfinanzierungen schon gar nicht mehr in den Sinn kommen oder auch Vergleiche mit Eigenkapitalquoten in der Realwirtschaft. Zu Unrecht, insistieren Admati/Hellwig. Gegenwärtig steht das durchschnittliche Verhältnis von Nettoverschuldung zum Eigenkapital bei europäischen

Unternehmen wegen außergewöhnlicher Investitionszurückhaltung auf einem 20-jährigen Tiefststand von 30 Prozent. Mäßige Nachfrage und Verunsicherung zur weiteren Entwicklung der Eurokrise dürften der wesentliche Grund dafür sein. Aus Risikoscheu behalten die Unternehmen also ihre Gewinne vorerst ein und bauen Cash-Reserven auf, statt in Maschinen und Anlagen zu investieren.

Möglicherweise würde es die Investitionsbereitschaft auch der Unternehmen befördern, wenn die Banken im Wege der Aussetzung von Dividendenausschüttungen einen vertrauensbildenden Beitrag zur Stabilisierung des Finanzmarktes zu leisten hätten. Und der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht sollte endlich auf die irrwitzig komplexe Systematik der Eigenkapitalunterlegung nach risikogewichteten Assetklassen verzichten, die nur Disincentives zu Hedge Fund ähnlicher Kurzfristorientierung auch bei den Banken setzt. Es ist erfreulich, dass das Buch nun auch in deutscher Sprache vorliegt. Nicht nur die Abgeordneten in den Landtagen, im Bundestag und im Europaparlament sollten es zur Kenntnis nehmen, sondern es gehört auch als Pflichtlektüre in die Schulen.

### Fußnoten:

- 1) „The Bankers' New Clothes/What's Wrong with Banking and What to Do about It“, Princeton University Press 2013.
- 2) <http://ineteconomics.org/anat-admati-bankers-new-clothes-and-future-financeer>
- 3) „Do the M&M Propositions Apply to Banks?“ in *Journal of Banking and Finance* 19: 483-489; Download unter <http://econ.queensu.ca/faculty/milne/870/Merton%20Miller%20on%20banking%20and%20the%20MM%20theorem.pdf>

Michael Altenburg, Luzern

## Compliance im Fondsgeschäft

Compliance für geschlossene Fonds – Praxis-Leitfaden für Anbieter, Vertrieb und Zweitmarkt; Herausgegeben von Hartmut Renz, Prof. Dr. Lars Jäger und Gero Maas; Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin-Tiergarten, 2013, kartoniert, 190 Seiten, 39,95 Euro, ISBN 978-3-503-15420-3.

Da das Marktumfeld für Fondskonstruktionen immer komplexer wird, sind Geschäftsstrategien unter Compliance-Aspekten neu zu überdenken. Dafür gibt es jetzt einen Praxisleitfaden für Anbieter, Vertrieb und Zweitmarkt: „Compliance für geschlossene Fonds“. Insgesamt neun Sach-

kenner, insbesondere Praktiker und Wissenschaftler, haben die Autorenschaft übernommen und die komplexe Materie verständlich aufbereitet. Herausgeber sind die auf diesem Gebiet anerkannten Experten Hartmut Renz, Prof. Dr. Lars Jäger und Gero Maas. Den Schwerpunkt bildet die AIFM-Richtlinie, die Umsetzung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) wurde bereits berücksichtigt. Der Fondsvertrieb über Banken als auch über freie Vermittler ist in diesem Praxisleitfaden ausführlich dargestellt.

Das Kapitel „Vertrauen, Reputation und Compliance Management bei geschlossenen Fonds“ ist anschaulich und gut nachvollziehbar beschrieben. Prof. Dr. Lars Jäger geht unter anderem ausführlich auf den Begriff der Compliance ein. In seinem Zwischenfazit über die enge und weite Fassung der Compliance hebt er hervor, dass es sinnvoll sei, einen stärkeren Fokus auf die weite Fassung des Compliance-Begriffs zu legen. Er stellt die „Wirkung von Compliance“ der „Wirkung von Non Compliance“ gegenüber. Des Weiteren behandelt er die Themengebiete „Vertrauen und Reputation“ sowie „Compliance-Management und Vertrauen“. Abschließend berichtet er über die Entwicklungstendenzen.

Im Kapitel „Vertriebs-Compliance für geschlossene Fonds/Vermögensanlagen oder eine etwas andere Art der Synopse“ beschreibt Hartmut Renz die grundsätzlichen Aufgaben der Compliance-Funktion. Hierzu führt er aus, dass Compliance in jedem Unternehmen die Aufgabe hat, potenzielle Interessenkonflikte zu erkennen und Gesetzesübertretungen vorzubeugen (Schutzfunktion). Weitere Aufgaben sind die Beratungs- und Informationsfunktion sowie Überwachungsaufgaben und Berichterstattung. Des Weiteren führt er aus, dass der Compliance-Beauftragte nur gegenüber dem Vorstand weisungsgebunden ist und sonst unabhängig fungiert. Bei den Neuerungen im WpHG beim Thema Vermögensanlagen schreibt er, dass Vermögensanlagen und damit geschlossene Fonds mit Finanzinstrumenten gemäß § 2 WpHG gleichzusetzen sind. In den folgenden Abschnitten stellt er die Regelungen in der FinVermV (Finanzanlagenvermittlungsverordnung) und der Gewerbeordnung dar. Im Ergebnis führt er aus, dass zwischen der FinVermV im Vergleich zu den Regelungen im WpHG in Verbindung mit der WpDVerOV (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung)

deutliche Unterschiede zu erkennen sind. Eine Vereinheitlichung der Regeln wäre aus seiner Sicht wünschens- und anstrebenswert und für die Praxis in den Kreditinstituten äußerst hilfreich.

Der Praxisleitfaden ist nicht nur für Anbieter, sondern auch für Kreditinstitute, die geschlossene Fonds vertreiben, ein idealer Begleiter im Vertrieb und in der Compliance-Funktion. In der täglichen Arbeit als Compliance-Beauftragter (WpHG/MaComp) für Sparkassen in Sachsen, der auch in die Beschwerdebearbeitung eingebunden ist, gibt das Werk hilfreiche Anleitung bei der Behandlung von Beschwerden im Zusammenhang mit geschlossenen Fonds. Alles in allem ist es ein rundum gelungenes und sehr praxistaugliches Werk, das alle Facetten detailliert beleuchtet.

Oliver Bäuerte, Compliance-Beauftragter  
für die Sparkassen Chemnitz, Meißen,  
Döbeln und Bautzen

## Auslandsgeschäft

Christoph Graf von Bernstorff: „Vertragsgestaltung im Auslandsgeschäft“, Fritz Knapp Verlag GmbH, Frankfurt am Main, 7., aktualisierte Auflage 2013, 344 Seiten, gebunden mit CD-ROM, 49,00 Euro, ISBN 978-3-8314-0849-8.

Es liegt im Interesse jeder Bank, Kreditausfälle ihrer Firmenkunden zu vermeiden. Neben betriebswirtschaftlichen sind dabei auch die rechtlichen Aspekte von Bedeutung. Hat der Unternehmer bei Abschluss seines Kaufvertrags alles richtig gemacht? Anhand des Vertrags ist für die finanzierende Bank erkennbar, ob ausreichende Absicherungen gegen typische Geschäftsrisiken, die im Auslandsgeschäft entstehen, vorgenommen wurden. Das betrifft unter anderem Fragen der Zahlungs- und Forderungsabsicherung, der günstigsten Zahlungs- und Lieferbedingungen, des für den Vertrag geltenden Rechts und des Gerichtsstands.

Das Standardwerk bietet in seiner mittlerweile 7. Auflage in bewährter Weise praxisgerechte Unterstützung bei Prüfung oder Abfassung von internationalen Kaufverträgen. Für relevante Themenfelder des Kaufvertragsrechts werden zusätzlich Muster von Vertragsklauseln angeboten, zumeist mehrsprachig dargestellt, außerdem enthält die dem Buch beiliegende CD-ROM umfangreiche Arbeitsmaterialien und Musterformulierungen.