

Die deutsche Finanzmarktpolitik im Schatten der Krise

Von der Philosophischen Fakultät
der Gottfried Wilhelm Leibniz Universität Hannover
zur Erlangung des Grades eines
Doktors der Philosophie (Dr. phil.)
genehmigte Dissertation
von

Dipl.-Pol. Univ. Stefan Handke

geboren am 14. Dezember 1980 in Halle/Saale

2012

Referent: Prof. Dr. Marian Döhler

Korreferent: Prof. Dr. Reinhard Zintl

Tag der mündlichen Prüfung: 02. November 2012

Zusammenfassung

Die kumulative Dissertation untersucht den institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktpolitik seit 2008. Ausgehend von der Beobachtung, dass die Finanzmarktkrise nur zu wenigen Veränderungen in den Bereichen der Finanzaufsicht und -regulierung geführt hat, widmet sich die Arbeit der Frage, weshalb Institutionen – also formale und informale Regeln sowie strukturelle Arrangements – nur geringem Wandel unterworfen waren. Die praktische und politikwissenschaftliche Relevanz der Fragestellung ergibt sich daraus, dass Krisen häufig als Schockereignisse zu politischem Lernen und damit institutionellem Wandel führen. Als Beispiel in der jüngeren Vergangenheit kann die BSE-Krise dienen. Hier hatten Probleme in der Lebensmittelsicherheit zu politischen Debatten und schließlich zur Schaffung neuer Regeln und neuer Behördenstrukturen geführt. Nach der Finanzmarktkrise war dies im Zeitraum von 2008 bis 2012 trotz zahlreicher Ankündigungen in Deutschland nicht der Fall, was in dieser Arbeit auf Besonderheiten des Politikfeldes zurückgeführt wird. Insbesondere das strategische Handeln rationaler Akteure und die Bildung von Koalitionen, in denen Industrieinteressen dominieren, haben signifikante Reformen in Aufsicht und Regulierung verhindert. Die vier Publikationen, die der Arbeit zugrunde liegen, widmen sich dabei unterschiedlichen Teilfragen. Zunächst findet eine begriffliche Einordnung von Regulierung als Regelschaffung und von Aufsicht als Regeldurchsetzung statt. Daran anknüpfend werden die Strukturen der deutschen Finanzaufsicht und die Besonderheiten der Behördenzusammenarbeit von Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Finanzministerium und Deutscher Bundesbank untersucht. Hierbei stehen insbesondere Fragen der Koordination und der Steuerung im Mittelpunkt, die durch die Prinzipal-Agenten-Theorie und den Trust-Ansatz theoretisch unterfüttert werden.

Schlagwörter: Finanzkrise / Finanzaufsicht / Institutionenwandel

Abstract

This cumulative dissertation examines the institutional change in German financial market policy since 2008. Starting with the observation that the financial market crisis caused only few changes in supervision and regulation of financial markets, the analysis focuses on answering the question why institutions – i.e. formal and informal rules and structural arrangements – were changing just slightly. The relevance for political science arises from the fact that crises as shocks often lead to policy learning and hence to institutional change. The BSE crisis can serve as an example for such a change in the recent past. There, problems in food safety led to political debates and ultimately to the creation of new rules and authorities. After the financial crisis this was different in German financial market policy. Despite numerous announcements changes did not materialise, since the strategic behaviour of rational actors and the formation of industry-dominated coalitions prevented significant reforms in supervision and regulation. The four publications, which this dissertation bases on, focus on different topics of financial market policy. At first, there is a conceptual framing of regulation as rule-making and supervision as rule-enforcement. Further, the structure of German financial market supervision and the particularities of cooperation between the German Financial Supervisory Authority (BaFin), the Federal Ministry of Finance and the German Bundesbank are examined. Particular attention is given to the issues of coordination and control, which are theoretically underpinned by principal-agent theory and the trust approach.

Keywords: financial crisis / financial market supervision / institutional change

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	8
Grafiken und Tabellen.....	9
A. Anlage der Untersuchung, Methodik und theoretischer Rahmen..	10
1. Einleitung.....	10
2. Forschungsansatz, Methodik und theoretischer Rahmen.....	14
2.1 Forschungsfrage	14
2.2 Stand der politikwissenschaftlichen Forschung	16
2.3 Forschungsperspektive	19
2.4 Methoden und Daten.....	22
2.5 Theoretischer Rahmen	24
B. Finanzmarktpolitik und Finanzmarktkrise	30
3. Finanzmarktpolitik als Politikfeld in der Krise	30
3.1 Einordnung der Finanzmarktkrise	32
3.2 Krisenreaktionen auf europäischer und internationaler Ebene	37
3.3 Krisenreaktionen in Deutschland	39
3.3.1 Finanzmarktstabilisierung	40
3.3.2 Einlagengarantien	41
3.3.3 Konjunkturprogramme	42
3.3.4 Reform der Finanzmarktaufsicht	43
3.4 Finanzmarkt und Finanzmarktregulierung in Deutschland	44
3.4.1 Wertpapierhandel	45
3.4.2 Banken.....	46
3.4.3 Versicherungen	49
3.4.4 Finanzmarktrisiken und regulatorisches Modellrisiko	50

C. Zusammenfassung der publizierten Aufsätze.....	56
4. Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung, in: der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management, 1/2010, S. 53-69.	56
4.1 Regulierung	56
4.2 Aufsicht	57
5. Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?, in: Goettingen Journal of International Law, 2 (1), S. 111-134.	58
5.1 Prinzipal-Agent-Theorie	59
5.2 Trust-Theorie.....	59
6. Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht – Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik, in: Politische Vierteljahresschrift 52. Jg., 4/2011, S. 663-687.....	60
6.1 Ministerielle Steuerungsinteressen	61
6.2 Kontrollverlust des Finanzministeriums.....	61
7. Die Ruhe nach dem Sturm – Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht, in: Leviathan 40, 1/2012, S. 25-52.	62
7.1 Politikblockade nach der Finanzmarktkrise	63
7.2 Ausbleiben institutionellen Wandels	64
D. Schlussbetrachtung.....	66
Literaturverzeichnis	69
E. Originalartikel	81
Handke, Stefan, 2010: Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung, in: der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management, 1, S. 53-69.....	81
Handke, Stefan, 2010: Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?, in: Goettingen Journal of International Law, 2 (1), S. 111-134.	98
Handke, Stefan, 2011: Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht – Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik, in: Politische Vierteljahresschrift 52. Jg., 4, S. 663-687.	122

Handke, Stefan, 2012: Die Ruhe nach dem Sturm – Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht, in: Leviathan 40, 1, S. 25-52.....	147
Interviewverzeichnis	175
Interviewleitfaden	176
Wissenschaftlicher Werdegang	178

Abkürzungsverzeichnis

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BdB	Bundesverband deutscher Banken
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft
BSE	Bovine Spongiforme Enzephalopathie
CDS	Credit Default Swaps
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands
CSU	Christlich-Soziale Union in Bayern
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
EBA	European Banking Authority
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESAs	European Supervisory Authorities
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
FDI	Financial Development Index
FDP	Freie Demokratische Partei
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
FMSA	Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung
FMStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
GG	Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland
HRE	Hypo Real Estate
IKB	Deutsche Industriebank AG
IWF	Internationaler Währungsfonds
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LiqV	Liquiditätsverordnung
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
RStruktFV	Restrukturierungsfonds-Verordnung
SIFIs	Systemically Important Financial Institutions
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschland

TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
VaR	Value at Risk
VergAnfG	Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen
VerkprospG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VoC	Varieties of Capitalism
WEF	World Economic Forum
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WTO	World Trade Organization

Grafiken und Tabellen

Grafik 1: Suchanfragen und Medienberichte für die Begriffe „Finanzkrise“ und „Schuldenkrise“ in der Suchmaschine Google	37
Tabelle 1: Aufsichtsmodelle und Akteurspräferenzen	64

A. Anlage der Untersuchung, Methodik und theoretischer Rahmen

1. Einleitung

Mehr als vier Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzkrise haben sich auch 2012 kaum grundlegende Veränderungen in der deutschen Finanzmarktpolitik eingestellt. Es ist trotz zahlreicher Ankündigungen weder zu weitreichenden Verschärfungen von Regeln noch zu Reformen der Aufsichtsstrukturen gekommen, die eine größere Stabilität des Finanzsystems ermöglicht hätten. Das Finanzsystem ist damit auch einige Jahre nach der Krise ein „hoch komplexes Gebilde, das sich für Finanzaufseher nicht mehr als beherrschbar“ erweist (vgl. Sanio 2012). Diese ernüchternde Bilanz des ehemaligen Präsidenten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Jochen Sanio, deutet darauf hin, dass die Verwerfungen auf den Finanzmärkten nicht zu den Anpassungs- und Lerneffekten geführt haben, die noch 2008 erwartet wurden.

Gegenstand dieser auf wissenschaftlichen Publikationen basierenden Arbeit ist daher die deutsche Finanzmarktpolitik im Zeitraum von 2007 bis 2012, in dem sich Aufsicht und Regulierung als stabile, durch die Krise nur wenig veränderte Faktoren erwiesen haben. Die verbindende Forschungsfrage der Arbeit richtet sich auf die Erklärung der institutionellen Stabilität der deutschen Finanzmarktpolitik und ihrer regulatorischen und aufsichtlichen Charakteristika. Der Begriff der Regulierung steht in der allgemeinen Debatte häufig synonym mit dem Aufsichts begriff, beschreibt aber nicht dieselben Phänomene, sondern umfasst vornehmlich *Regelsetzung*, während Aufsicht mit *Regeldurchsetzung* in Verbindung steht. Der Untersuchungszeitraum umfasst eine Phase, in die eine der größten weltweiten Finanzkrisen fällt, an deren Anfang ein tiefgreifendes Reformvorhaben in der deutschen Finanzmarktaufsicht stand und in der zentrale Regulierungsregime auf den Weg gebracht werden sollten. Dies alles sollte hochriskante Finanzgeschäfte eindämmen, Informationsasymmetrien zwischen Finanzunternehmen und Kunden mindern sowie Institutionen schaffen, die die negativen Folgen opportunistischen Verhaltens

begrenzen. Insgesamt sollte es, entsprechend der Ankündigung von Bundeskanzlerin Angela Merkel, keine unregulierten Finanzprodukt und Finanzmarktakteur mehr geben. Obwohl die Finanzmarktstabilität in öffentlichen Bekundungen durch beinahe alle Akteure als übergeordnetes Ziel verfolgt wurde, brachten die Jahre nach der Krise dem Politikfeld dennoch nur wenige grundlegende Veränderungen. Bestehende Vorschriften und Strukturen, wie das System der Landesbanken, die Organisation der Aufsicht oder der Umgang mit risikoreichen Finanzprodukten, erwiesen sich als veränderungsresistent und wurden nicht bzw. nur inkrementell an neue Marktbedingungen angepasst. Probleme mit der Arbeit von Ratingagenturen sind noch immer ungelöst, die sog. Schattenbanken sind nicht in die Regulierung einbezogen und die Finanzmarktaufsicht ist durch rechtliche Vorgaben weiterhin nicht in der Lage, konkurrenzfähige Gehälter für ihre Mitarbeiter zu bezahlen. Die BaFin steht daher bei der Rekrutierung von kompetentem Personal in Konkurrenz mit Finanzunternehmen, was eine direkte Auswirkung auf die Leistungsfähigkeit der Behörde hat.

Auf der Grundlage von vier Aufsätzen in politikwissenschaftlichen Zeitschriften werden aus unterschiedlichen Blickwinkeln Aspekte der Behördenzusammenarbeit und der politikfeldspezifischen Entscheidungsfindung beleuchtet. Der Fokus der Ausführungen liegt dabei auf der Finanzmarktaufsicht und der behördlichen Aufgabenerfüllung durch BaFin, Bundesbank und Finanzministerium (BMF). Regulatorische Aspekte werden hingegen weniger vertieft, wenngleich sie am Beispiel der deutschen Krisengesetzgebung Berücksichtigung finden. Im Vordergrund stehen die Beharrungskraft und Reformresistenz gegen den einsetzenden, kriseninduzierten Wandel von Institutionen der Aufsicht, die in anderen Politikfeldern nicht in gleicher Weise zu beobachten sind. Unterschiede lassen sich in den politikfeldspezifischen Reaktionen und Maßnahmen erkennen, die zum Beispiel im Fall der BSE-Krise einen tiefgreifenden Politikwandel brachten, in der Finanzkrise jedoch nur zu wenigen Veränderungen führten. In Folge von BSE wurden in zahlreichen Ländern schärfere Vorschriften für die Futtermittel- und Lebensmittelproduktion erlassen und die Systeme der Regelüberwachung wurden grundlegend reformiert. In Deutschland ent-

standen zwei neue Behörden, die sich die Aufgaben des Risikomanagements sowie der Risikovorsorge teilen, und das Verhältnis zwischen Behörden, Ministerien und Interessenvertretern wurde beinahe vollständig neu geordnet, wodurch dem Verbraucherschutz ein höherer Stellenwert zukam. Eine derartige Umwälzung fand in der Finanzmarktpolitik nicht statt, obwohl auch dort nach der Krise der Schutz von Verbrauchern gestärkt, die Regeln für die Finanzbranche verschärft und die Arbeit von Behörden und Ministerien verbessert werden sollte.

Ursachen für die Kontinuität der deutschen Finanzmarktpolitik sind in den Spezifika des Politikfeldes zu suchen. Dabei spielen vor allem etablierte Verhaltensweisen und Akteurskonstellationen eine Rolle, die Einfluss auf institutionelle Veränderungen haben. Reformvorhaben in der Finanzmarktpolitik werden somit als abhängige Variablen verstanden, die nur unter Berücksichtigung der Interessen von Akteuren mit Blockademacht realisiert werden können. Die auf Nutzenmaximierung gerichteten Präferenzen von Akteuren und Akteursgruppen stellen langfristig stabile, unabhängige Variablen dar, die sich nur schrittweise verändern und sich auch durch schwere Krisen in einem Politikfeld nicht zwingend verschieben. So wie die Finanzkrise auf die Ausnutzung individueller Vorteile (moral hazard) im Rahmen lückenhafter Aufsicht zurückgeführt wird, steht auch die Reform von Regulierung und Aufsicht im Schatten partikularer Interessendurchsetzung (Gupta 2011). Mit dem zugrunde liegenden Rational-Choice Ansatz stützt sich die vorliegende Arbeit auf eine idealtypische Vorstellung des Akteursverhaltens, die von weitgehender Rationalität und der handlungsleitenden Wirkung von Kosten-Nutzen Überlegungen bestimmt ist.

Die Arbeit gliedert sich in fünf Teile. Der erste Teil (Abschnitt A) stellt eine Einführung in den Forschungsbereich dar und skizziert den theoretischen Rahmen sowie die empirischen Methoden, die für die Untersuchung der deutschen Finanzmarktaufsicht angewandt wurden. Insbesondere die Gewinnung von Informationen durch Interviews ist im Hinblick auf Akteursstrategien und politische Entscheidungsprozesse zentral. An die methodische Einführung schließt sich die Darstellung des Politikfelds Finanzmarktpolitik unter Berücksichtigung der Finanzmarktkrise an

(Abschnitt B). Hierbei stehen der deutsche Finanzmarkt mit seinen Strukturen der Finanzindustrie, die vorherrschenden Risiken und die dadurch notwendig werden Aufsichts- und Regulierungsinstrumente im Vordergrund.

Auf letztere beziehen sich die Zusammenfassungen der eingebundenen Aufsätze (Abschnitt C), die die Entwicklungen in der deutschen Finanzmarktpolitik in konzeptionelle Vorüberlegungen und empirische Beobachtungen einbetten. Die Publikationen wurden begleitend zum Fortgang der Finanzkrise veröffentlicht und berücksichtigen dadurch jeweils Veränderungen in den verschiedenen Phasen der Krise. Dieser Forschungsprozess hat den Vorteil, dass Entscheidungen im Politikfeld parallel zu ihren Entstehungen aufgenommen werden konnten und Ansätze politischen Lernens in die politikwissenschaftliche Untersuchung eingeflossen sind. Im Vergleich zu einer Monographie zeigen die Aufsätze die Arbeitsschritte in der Weiterentwicklung des Forschungsstandes und der theoretischen Fundierung deutlicher. Während zu Beginn der Krise noch grundlegende Aspekte der Delegationsbeziehung zwischen einzelnen Akteuren der Finanzmarktaufsicht im Mittelpunkt standen, konzentrieren sich die jüngeren Beiträge auf den übergeordneten Bereich des institutionellen Wandels im Schatten der Krise.

Nach der zusammenfassenden Darstellung der Aufsätze folgt eine abschließende Betrachtung (Abschnitt D), in der auf die institutionellen Aspekte der Finanzmarktpolitik eingegangen wird. Hierbei findet eine zusammenführende Diskussion der veröffentlichten Aufsätze statt, die auf die forschungsleitende Hypothese ausgerichtet ist, nach der das nutzenorientierte Verhalten von Akteuren zur Beibehaltung des institutionellen Status quo, damit aber auch zum Ausbleiben institutionellen Wandels und politischen Lernens geführt hat.

Den Abschluss bilden die Originalmanuskripte (Abschnitt E), durch die eine vertiefte Betrachtung einzelner Aspekte der deutschen Finanzmarktpolitik ermöglicht wird. Insbesondere die Auseinandersetzung mit der Arbeitsweise des Finanzministeriums und dessen Zusammenarbeit mit der BaFin bilden einen Schwerpunkt der verwaltungswissenschaftlichen Forschung, die sich mit Behördenorganisation

und -steuerung beschäftigt und Probleme der Programmformulierung und -implementation berücksichtigt.

2. Forschungsansatz, Methodik und theoretischer Rahmen

Das Erkenntnisinteresse dieser Arbeit und der eingebundenen Aufsätze richtet sich in erster Linie auf die Strategien von Akteuren, die während der Krise an institutionellen Veränderungsprozessen in der Finanzmarktaufsicht beteiligt waren. Die Stoßrichtung der Forschungsfrage, die Wahl der Forschungsperspektive und die Vorgehensweise der Datengewinnung werden im Folgenden dargestellt.

2.1 Forschungsfrage

In den Einzelpublikationen dieser Arbeit stehen vier verschiedene und dennoch zusammenhängende Aspekte im Vordergrund. In der Reihenfolge der Ausführungen in Abschnitt C sind dies *erstens* die Unterscheidungsdimensionen von Aufsicht und Regulierung, *zweitens* die Ausprägungen der Delegationsbeziehung zwischen BMF und BaFin, *drittens* die Befähigung des BMF zur Aufgabenerfüllung in der Aufsicht und *viertens* die Ursachen für eine Reformblockade nach der Krise. Die Teilfragen der Aufsätze lassen sich – getrennt nach Regulierung und Aufsicht – unter der übergeordneten Frage nach institutionellen Veränderungen im Politikfeld zusammenführen.

Der Wandel bestehender und die Etablierung neuer Institutionen sind im Zuge der Krise in begrenztem Maße zu beobachten. Angestoßen durch die Finanzmarktkrise finden sich im Bereich der Regulierung neben Anpassungen der zwei großen Regulierungsregime für Banken und Versicherungen, Basel II und Solvency II, eine Reihe punktueller Reformen auf europäischer und nationaler Ebene. Dazu gehören Regelungen zu Bonuszahlungen für Manager, vorübergehende Verbote von ungedeckten Leerverkäufen oder Festlegungen für die geordnete Insolvenz von Banken. Diese Maßnahmen werden in Deutschland durch die Einrichtung gesonderter Behörden, wie der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) und ih-

ren Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) ergänzt. Im Bereich der Aufsicht wurden 2011 auf europäischer Ebene die drei Ebene-3-Ausschüsse des sogenannten Lamfalussy-Verfahrens zu Agenturen für die Aufsicht über Banken (EBA), Versicherungen (EIOPA) und den Wertpapierhandel (ESMA) aufgewertet, die für die Koordination der Implementation von Regulierungsstandards verantwortlich sind. Nach wie vor bleiben jedoch die nationalen Aufsichtsbehörden für die Durchführung der Finanzaufsicht zuständig. In Deutschland teilen sich seit 2002 die BaFin und die Deutsche Bundesbank diese Aufgabe. Noch während der Krise wurde der Versuch unternommen, das System der Allfinanzaufsicht durch die BaFin zu reformieren und die Bankenaufsicht bei der Bundesbank zu konzentrieren. Grundlegende Meinungsverschiedenheiten zwischen Akteuren aus Politik und Verwaltung führten allerdings zu einer Verschiebung dieser Reform, sodass Ende 2010 beschlossen wurde, das bestehende System beizubehalten und an der Verbesserung interner Abläufe zu arbeiten (Dautzenberg et al. 2010). Die Struktur der deutschen Finanzaufsicht verbleibt damit im Vorkrisenzustand und auch regulatorische Vorschriften wie Eigenkapitalquoten werden nur in begrenztem Umfang angepasst, aber in ihrer Systematik nicht verändert. Mehr als vier Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzkrise gibt es kaum institutionellen Wandel – also eine Veränderung der polity – in der deutschen Finanzmarktpolitik. Zwar beschreibt zum Beispiel Werner Heun (2012) unter dem Titel „Finanzaufsicht im Wandel“ Veränderungsansätze in der Finanzmarktpolitik und ergänzt diese um normative Zielvorstellungen. Gleichzeitig wird ein geringer faktischer Wandel konstatiert, während Erklärungen für das Scheitern bisheriger Reformversuche fehlen. Trotz zahlreicher Ankündigungen ist es weder zu nennenswerten Verschärfungen von Regeln gekommen, noch zu Veränderungen der Aufsichtsstrukturen (vgl. Sachverständigenrat 2011).

Die weiteren Ausführungen untersuchen daher, weshalb sich Aufsicht und Regulierung als Institutionen erwiesen haben, die sich bei allen Problemen und Krisenereignissen nur geringfügig gewandelt haben. Die forschungsleitende Hypothese postuliert hierbei, dass Institutionen aufgrund der Vetomacht von Akteuren, die partikulare Interessen hinsichtlich ihres Einflusses und ihrer Position im Politikfeld

verfolgten, nicht verändert werden konnten. Das Rahmenkapitel dieser Arbeit und die eingebundenen Aufsätze beschreiben die wesentlichen Akteursbeziehungen sowie aufsichtliche und regulatorische Charakteristika, um daran anschließend Entscheidungsprozesse und Veränderungspotenziale im Politikfeld zu analysieren. Die Arbeit mit dem Titel „Die deutsche Finanzmarktpolitik im Schatten der Krise“ knüpft an einen breiten wissenschaftlichen Diskurs zu Finanzmarktkrisen, politischen Krisenreaktionen und institutionellen Anpassungsprozessen an. Sie verknüpft diese drei Bereiche und zeichnet ein Bild des kriseninduzierten Institutionenwandels als inkrementellen Anpassungsprozess. Gleichzeitig liefert die Fallstudie zur deutschen Finanzmarktpolitik eine Ergänzung der bisherigen Forschung. Für Deutschland findet sich derzeit keine Studie, die den Zeitraum ab 2007 ausreichend berücksichtigt, so dass die Entwicklungen seit der Krise noch nicht ausreichend wissenschaftlich aufgearbeitet worden sind.

2.2 Stand der politikwissenschaftlichen Forschung

Die Finanzmarktkrise ist ein stark beachteter Gegenstand politikwissenschaftlicher, wirtschaftswissenschaftlicher und juristischer Forschung. In besonderem Maße widmen sich naturgemäß aber Ökonomen, Mathematiker und Statistiker den Zusammenhängen von wirtschaftlichen Transaktionen, Anlagestrategien, Marktrisiken und anderen Finanzmarktaspekten, da für die Regulierung von Märkten Mindestkapitalrücklagen von Kreditinstituten eine ebenso wichtige Rolle spielen wie Modellberechnungen für die Ausfallwahrscheinlichkeit von Anleihen. Erkenntnisse dieser Forschung schlagen sich zum Beispiel in internationalen Regulierungsregimen wie Basel III für Banken und Solvency II für Versicherungen nieder. Beide zeichnen sich durch eine enorme statistische und mathematische Komplexität aus, die von entsprechenden Fachleuten bearbeitet und wissenschaftlich begleitet wird. Im Vordergrund stehen die Höhe von Mindestkapitalreserven, Solvenzkapitalanforderungen und der Umgang mit Modellrisiken. Neben den technischen Bereichen der Finanzmarktforschung existieren jedoch auch solche, die der geistes- oder sozialwissenschaftlichen Forschung näher stehen.

Im Blickpunkt psychologischer Forschung stehen zum Beispiel individuelle Verhaltensweisen von Anlegern und Gruppeneffekte, die sich als „Herdenverhalten“ bei Entscheidungen an der Börse zeigen (Wahren 2009; Wirth 2010). Gerade bei der Bewertung von Aktienentwicklungen und den Erwartungen hinsichtlich der Performanz von Fonds und Aktien spielen neben rationalen Dispositionen auch irrationale Verhaltensweisen eine Rolle. Die behavioristische Forschung untersucht in diesem Zusammenhang, welche Grenzen der Informationsverarbeitungskapazität bei Marktakteuren vorliegen und wie diese mit Vereinfachungsstrategien und „short-cut“-Entscheidungen agieren (Spindler 2011; Mikhailova 2012). An einigen Punkten ergeben sich hierbei Berührungen zu soziologischen Forschungsansätzen. Diese analysieren unter anderem die Wirkung von Gier als strukturierenden Handlungsanreiz (Neckel 2011), identifizieren grundlegende gesellschaftliche Fehlentwicklungen (Reifner 2010) oder durchleuchten in einer systemtheoretischen Herangehensweise die Ursache für Finanzmarktprobleme und die damit verbundenen Herausforderungen für Regulierung und Aufsicht (Kussin 2009).

Gerade im letztgenannten Untersuchungsgegenstand hat die politik- und verwaltungswissenschaftliche Forschung ihre Schwerpunkte. Bei ihr stehen Regulierung (z.B. Vaubel 2010; Posner 2010; Frach 2010; Green et al. 2011) und Aufsicht (z.B. Siekmann 2010; Wieland 2010; Keßler et al. 2010; Goodhart 2011) unter stärkerer Berücksichtigung von Akteuren im Mittelpunkt des Interesses finanzmarktpolitischen Fragestellungen. Die Mehrzahl der Publikationen, die verschärfte Regeln und wirksamere Aufsichtsstrukturen für eine stabile Finanzordnung thematisieren, legt dabei das Hauptaugenmerk auf den Bankensektor und hier wiederum besonders auf systemrelevante Institute, die so genannten SIFIs (systemically important financial institutions). Der Bankensektor zeichnet sich dadurch aus, dass er mit seinem Geschäftsvolumen einen bedeutenden Anteil im Wirtschaftsprozess vieler Nationalökonomien einnimmt und zugleich durch seine globale Vernetzung eine herausgehobene Stellung besitzt. Im Vergleich zu den Versicherungs- und Wertpapiersektoren ist der Bankensektor aber auch wegen seiner besonderen Krisenanfälligkeit

keit ein häufig gewählter Forschungsgegenstand (z.B. Dewatripont 1994; Busch 2003; Padoa-Schioppa 2004; Kette 2009).

Es zeigt sich insgesamt, dass die Politikwissenschaft neben regulatorischen Fragen vor allem ordnungspolitische und übergeordnete, theoretische Aspekte beleuchtet (z.B. Goodhart 2008; Altvater 2009; Mayntz 2010; Kessler 2011; Peters et al. 2011). Nur wenige Fallstudien zu einzelnen Ländern existieren bislang (z.B. Zimmermann 2010; Wettenhall 2011; Sukhdev et al. 2012), sodass kaum genauere Analysen von Entscheidungsprozessen in Staaten vorhanden sind. Eine Ursache hierfür ist die krisenbedingte Abschottung des Politikfeldes während der letzten Jahre. Akteure aus Politik und Verwaltung waren in der Krisenphase mit der Lösung von akuten Problemen beschäftigt – bzw. sind es in der Schuldenkrise noch immer – und eröffneten nur wenige Möglichkeiten zur empirischen Erforschung ihres Handelns. Daraus erklärt sich, dass die sozialwissenschaftliche Literatur eine Lücke in der fallbezogenen Erklärung von politischen und administrativen Reaktionen – in Form von politics und policies – auf die Krise aufweist und stattdessen bisher einen Schwerpunkt auf die Beschreibung der Krisenentstehung und den allgemeinen Umgang mit Krisensymptomen legte. Im Gegensatz zu der vergleichsweise geringen Anzahl an nationalen Fallstudien existiert eine breite Forschung zu europäischen und internationalen Maßnahmen im Bereich Regulierung und Aufsicht (z.B. Quaglia 2008; Quaglia 2010; Masciandaro 2010; Posner/Véron 2010; Lane/Maeland 2011; Alexander 2011; Ruffing 2011). Zusätzlich spielen Aspekte eine Rolle, die als Krisenauslöser oder -beschleuniger angesehen werden, wozu neben dem Einfluss von Ratingagenturen (Rosenbaum 2009; Rona-Tas/Hiss 2010) die Aktivitäten von Hedgefonds (Quaglia 2011; Woll 2011; Woll 2012) gehören.

Publikationen, die sich dem deutschen Finanzmarkt und dabei dezidiert der deutschen Finanzmarktaufsicht widmen, geben den Forschungsstand vor der Finanzkrise wieder (Frach 2007) oder reichen bis zu ihrer Anfangsphase (Siekman 2010; Frach 2010). Die in diese Arbeit eingebundenen Aufsätze knüpfen teilweise an die entsprechenden Veröffentlichungen an, erweitern aber zusätzlich den Blick um jüngere Entwicklungen und heben das Spannungsverhältnis zwischen Akteuren im

Politikfeld hervor. Damit eröffnen sie tiefergehende Einsichten in die politischen Prozesse seit der Krise und ergänzen theoriegeleitete Ansätze um empirische Befunde. Die hierbei vorgenommene Eingrenzung der Forschungsperspektive auf das Politikfeld wird im folgenden Abschnitt näher erläutert.

2.3 Forschungsperspektive

Für die wissenschaftliche Betrachtung ist die Globalität der Krise eine Herausforderung, da eine Vielzahl von Akteuren und Einflussfaktoren zu berücksichtigen ist. Allerdings ist eine Eingrenzung des Beobachtungszeitraums, der geographischen Region und der politischen Ebenen für eine ausreichende Tiefe der Analyse erforderlich, wenngleich dadurch Aspekte außer Acht gelassen werden, die ebenfalls von wissenschaftlichem Interesse sind. Der hier untersuchte Zeitraum erstreckt sich über vier Jahre und beginnt mit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007. Daran anschließend sind die Auswirkungen der Bankenkrise nach dem Kollaps von Lehman Brothers und weiterer Institute erfasst, die in den Jahren 2008 und 2009 zu nationalen und internationalen Reaktionen der Politik geführt haben. In Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise entwickelte sich die Schuldenkrise, die 2011 als Endpunkt eines ersten und damit als Beginn eines zweiten Krisenzyklus' angesehen wird. Maßnahmen zur Lösung der Verschuldungsproblematik werden daher nur am Rande und ohne vertiefende Betrachtung erwähnt.

Neben der Eingrenzung des Beobachtungszeitraums ist durch die Fallstudie zur deutschen Finanzmarktpolitik auch die regionale Perspektive auf ein einzelnes politisches System beschränkt. Für vergleichende Untersuchungen soll an dieser Stelle der Verweis auf entsprechende Studien genügen (z.B. Goodhart 2008; Vaubel 2009; Helleiner et al. 2009; Lütz/Hassel 2010; Kessler 2011; Mayntz 2012). In der vorliegenden Arbeit geht es um die Erklärung von finanzmarktpolitischen Entscheidungen, die auf nationaler, internationaler oder europäischer Ebene unter deutscher Mitwirkung entstanden sind und die ihre Wirkung in Deutschland entfalten. Im Kern ist daher der gesamte Bereich von finanzmarktpolitischen Normen und Regeln, die in Deutschland implementierbar sind, eingeschlossen. Dabei erfasst die

Fallstudie einen Untersuchungsgegenstand mit hoher politischer und wirtschaftlicher Relevanz. Nicht nur der politische Status innerhalb der internationalen Staatengemeinschaft und der Europäischen Union ist herausgehoben, sondern auch die Bedeutung Deutschlands als Wirtschafts- und Finanzstandort. Das ökonomische Gewicht kommt unter anderem in den Beitragszahlungen an internationale Organisationen wie den Internationalen Währungsfonds (IWF) zum Ausdruck, besonders aber durch die Exportleistung und die Außenhandelsbeziehungen Deutschlands zu anderen Staaten (WTO 2011). Hinsichtlich der Finanzmarktpolitik spielen jedoch in erster Linie Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel eine Rolle. Gemessen an der Anzahl von Großbanken, Kapitalflüssen und dem Anteil des Bruttoinlandsprodukts, das in der Finanzwirtschaft erzeugt wird, war Deutschland bis 2007 der dritt wichtigste Finanzstandort der Welt (WEF 2008). Seit der Krise verliert der Standort allerdings jährlich an Boden im internationalen Vergleich und wird 2010 nach dem Financial Development Index (FDI) des Weltwirtschaftsforums nur noch auf Platz 13 der 55 wichtigsten Länder geführt (WEF 2011). Auf diesen Bedeutungsverlust reagieren Unternehmen und Industrieverbände mit strategischen Anpassungen an den Markt. Regierung und Aufsicht sind gezwungen, den Status Deutschlands bei der Reform institutioneller Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Über regulatorische Vorschriften und aufsichtliche Umsetzungen wird daher nach Maßgabe der fachlichen Erforderlichkeit zum Schutz der Finanzmarktstabilität entschieden. Berücksichtigung finden aber auch nationale Politik- und Industrieinteressen.

Regierungen sind häufig nicht mehr allein auf nationaler Ebene tätig, sondern konzertiert im Rahmen europäischer und internationaler Foren. Gerade auf europäischer Ebene spielt Deutschland gemeinsam mit Frankreich eine wichtige Rolle in der politischen Gestaltung der Gemeinschaft (Brost/Kohlenberg 2012) und der Stabilisierung der gemeinsamen Währung, wie die Schaffung des Euro-Rettungsschirms zur Abwendung einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands 2011 zeigte (Heinen 2011). Auch international werden zahlreiche Entscheidungen im Klimaschutz oder der Entwicklungspolitik unter starkem deutschen Einfluss getroffen (z.B. Spiegel-Online 2010; RP-Online 2010). Gleiches gilt für die Finanzmarktpolitik,

in der trans- und supranationale Regelwerke wie Basel III oder Solvency II mit deutscher Beteiligung entstehen. Bei der Herstellung globaler Finanzmarktstabilität zeichnet sich jedoch auch ein deutliches Spannungsverhältnis zwischen Kollektivgutinteressen und nationalen Partikularinteressen ab, da die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Finanzunternehmen unmittelbar tangiert ist (Interviewnachweis 1)¹.

Sowohl die Entstehung finanzmarktpolitischer Programme in Deutschland als auch die Regimebildung auf internationaler Ebene sind vor diesem Hintergrund von nationalen Akteuren und deren Interessen bestimmt. In Deutschland zählen hierzu in erster Linie die Exekutive auf Bundesebene und in den Bundesländern, die Finanzindustrie und ihre Interessenvertretungen sowie politische Parteien und Verbraucher. Die Akteurspositionen im Mehrebenenspiel zwischen internationalen, europäischen, nationalen und lokalen Ebenen beeinflussen sich dabei wechselseitig. Allerdings werden entsprechende Prozesse nicht weiter untersucht, da im Folgenden eine Konzentration auf die deutsche Bundesebene stattfindet. Der Grund hierfür ist, dass sich in Deutschland politische Motive hinsichtlich der Erhaltung von Macht, der Besetzung von Ämtern oder der Maximierung von Wählerstimmen (Lane 1990) noch immer vorwiegend auf die nationale Ebene beziehen (Interviewnachweis 2). In Bund und Ländern stehen Parteien im Wettbewerb um Mehrheiten und sind besonders responsiv gegenüber Klientelinteressen, sodass die vorliegende Arbeit vor allem diesen Bereich berücksichtigt. Die Bundesebene ist hierbei herausgehoben, da der Vollzug von Gesetzen zwar grundsätzlich als Kompetenz der Bundesländer stattfindet (Art. 83 GG), Finanzmarktregulierung und -aufsicht aber als Aufgaben des Bundes bestimmt sind (FinDAG; KWG). Zur Ausfüllung dieser Kompetenz ermöglicht das Grundgesetz (Art. 87 III S. 1 GG) die Schaffung eines nachgeordneten Verwaltungsapparats, zu dem im Geschäftsbereich des BMF die BaFin gehört. Dem gesamten System der deutschen Finanzmarktaufsicht aus BMF, Bundesbank und

¹ Die vorliegende Arbeit stützt sich auf Interviews, die zwischen 2010 und 2012 durch den Autor geführt wurden (vgl. hierzu auch Abschnitt 2.4.). In den weiteren Ausführungen werden Interviewnachweise fortlaufend nummeriert und ohne Verweis auf das jeweilige Interview angeführt. Die anonymisierte Wiedergabe von Gesprächsinhalten war Voraussetzung für die Interviewteilnahme der meisten Gesprächspartner.

BaFin widmen sich die empirischen Untersuchungen der Aufsätze, die der vorliegenden Arbeit zugrunde liegen.

2.4 Methoden und Daten

Die Auseinandersetzung mit der deutschen Finanzmarktpolitik ist aufgrund der Finanzkrise wissenschaftlich relevant, gleichzeitig aber auch politisch brisant. Ministerien, Aufsichtsbehörden, Politiker und Vertreter der Industrie waren in der Krisenphase zögerlich mit konkreten Aussagen und Stellungnahmen, um möglichen Vorwürfen zu entgehen. Informationen, die an die Öffentlichkeit gelangten, spielten in einem sehr vorsichtigen und risikobewussten Marktumfeld eine noch größere Rolle als im normalen Geschäftsbetrieb. Schon kleinste Andeutungen konnten in Krisenzeiten ausreichen, um wichtige Marktakteure zu Finanztransaktionen zu bringen, die in der Folge zu nicht mehr steuerbaren Herdeneffekten wie einem Run auf Sparanlagen führten. Aufgrund derartiger Bedingungen stellte sich die Gewinnung empirischer Daten in der Zeit von 2008 bis 2012 als große Herausforderung dar. Als Grundlage dieser Arbeit und der herangezogenen Aufsätze dienen daher öffentlich zugängliche Publikationen aus Wissenschaft und Politik sowie Parlamentsdrucksachen und Presseveröffentlichungen in einschlägigen Tageszeitungen wie dem Handelsblatt oder der Financial Times Deutschland. Ergänzend werden Antwortschreiben des BMF und der Bundesbank auf Anfragen nach dem Informationsfreiheitsgesetz herangezogen.

Darüber hinaus stützt sich die Arbeit auf zwölf eigene Experteninterviews aus dem Zeitraum von 2010 bis 2012. Mit den finanzpolitischen Sprechern der Bundestagfraktionen, Vertretern der Banken- und Versicherungswirtschaft sowie Mitarbeitern aus den Leitungsbereichen von BaFin, Bundesbank und Finanzministerium wurden leitfragengestützte Interviews geführt. Die überwiegend persönlich, teilweise aber auch telefonisch geführten Gespräche dauerten zwischen 30 und 120 Minuten und wurden für die Erstellung von Transkriptionen digital aufgezeichnet. Die Interviews liefern Informationen über Akteursinteressen und Handlungsintentionen in den Bereichen Aufsicht, Regulierung und Reformen der Finanzmarktpolitik. Durch

die qualitative Auswertung werden Konfliktlinien deutlich, die sich auf politische Programme und institutionelle Aspekte auswirken. Die entsprechenden Erkenntnisse sind mit unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen in zwei der Aufsätze in Abschnitt E dieser Arbeit eingeflossen (Handke 2011; Handke 2012) und werden im vorliegenden Rahmenkapitel durch weitere Interviewdaten ergänzt. Gründe für die selektive Verwendung des Materials in den vier Originalpublikationen sind die Dauer des Erhebungsprozesses und die zeitliche Verzögerung des Informationszugangs.

Die Bereitschaft zur Mitwirkung an Interviews erwies sich bei den angefragten Akteuren als sehr unterschiedlich. Während Interessenverbände der Industrie erwartungsgemäß sehr schnell zu Gesprächen bereit waren, zeigte sich bei den finanzpolitischen Sprechern der Bundestagsfraktionen eine deutliche Spreizung bei der Beantwortungsdauer von Interviewanfragen und der anschließenden Teilnahmebereitschaft. Dies lässt sich einerseits auf die terminlich Auslastung der Abgeordneten zurückführen, andererseits aber auch auf die problematische Thematik, die den Parlamentariern eine intensive Einarbeitung abverlangte. Die größten Hürden wurden allerdings nicht im Zugang zu Abgeordneten aufgebaut, sondern zu den Behörden Bundesbank, BaFin und BMF. Die Deutsche Bundesbank ermöglichte hierbei nach vergleichsweise kurzer Zeit ein Gespräch zu Fragen der Bankenregulierung und der Reform des deutschen Aufsichtssystems. Damit unterschied sie sich stark von BMF und BaFin, die zunächst alle Anfragen abschlägig beschieden. Erneute Anfragen wurden mit dem Verweis auf hohe Arbeitsbelastungen, zeitliche Auslastungen, laufende Gesetzgebungsverfahren oder Geheimhaltungsverpflichtungen entsprechend dem Kreditwesengesetz abgelehnt. Erst nach wiederholtem Ersuchen wurde durch das BMF eine Genehmigung für die BaFin erteilt, wissenschaftliche Forschungsfragen im Rahmen eines Interviews zu beantworten. Das Finanzministerium selbst erklärte sich erst 18 Monate nach dem ersten Interviewersuchen und einer Reihe weiterer Anfragen auf allen Hierarchieebenen zu einem Gespräch bereit. Dabei ist erwähnenswert, dass trotz der Schwierigkeiten bei der Realisierung von Interviews, ausnahmslos alle Gesprächspartner überaus offen die ihnen gestellten Fragen beantworteten und häufig sogar weitergehende Informationen bereit-

stellten. Die Interviews liefern daher ergiebige empirisches Material, auf dessen Grundlage theoretisch gefasste Schlüsse hinsichtlich der institutionellen Ausgestaltung der deutschen Finanzmarktpolitik gezogen werden können.

2.5 Theoretischer Rahmen

Die empirische Forschung zu nationalen, europäischen und internationalen Aspekten der Finanzmarktpolitik, auf die bereits rekurriert wurde, untersucht die sektorale Regulierung und Aufsicht über Banken, Versicherungen und Wertpapiergeschäfte. Daneben finden sich auch Untersuchungen zu Finanzmärkten im Allgemeinen, die Markt- und Wettbewerbsordnungen in den Blick rücken. Je nach Ausrichtung bedienen sich entsprechende Studien unterschiedlicher Theorien, um Erklärungen für die Entstehung oder Fortentwicklung von Regulierung und Aufsicht zu liefern. Die Ansätze, die deskriptive, präskriptive oder prognostische Schwerpunkte haben, verwenden systemische, kollektive und individualistische Annahmen. Hierbei wird entweder die Arena des Marktes oder der Politik für spezifische Fragestellungen in den Mittelpunkt gerückt, wenn es um das Verhalten von Marktakteuren oder die Interessen und Strategien von gesellschaftlichen und politischen Akteuren als Untersuchungsgegenstand geht. Als wichtige Theoriebezüge treten dabei insbesondere der Varieties of Capitalism Ansatz (VoC) und der Neo-Institutionalismus in Erscheinung. Der VoC-Ansatz von Peter Hall und David Soskice (2001), der in den weiteren Ausführungen keine Berücksichtigung findet, da er eine komparatistische Perspektive in den Vordergrund rückt, die nicht dem Forschungsinteresse dieser Arbeit entspricht, versucht, ökonomische und politische Entwicklungen in Nationalstaaten von den jeweiligen Gegebenheiten des Zusammenwirkens nationaler Marktakteure und Interessengruppen abzuleiten (vgl. hierzu u.a. Lütz/Eberle 2008; Bebenroth et al. 2009). In der Finanzmarktpolitik findet VoC zum Beispiel im Bereich der Regulierung von Hedgefonds Anwendung (Woll 2011) oder zur Erklärung von Maßnahmen der Bankenrettung (Weber/Schmitz 2011). Dabei werden nationale Industrieinteressen mit den Strategien nationaler Regierungen auf internationaler und europäischer Ebene in Zusammenhang gebracht, um zu belegen, dass die Programm-

wicklung vom Zusammenwirken politischer und lobbyistischer Faktoren abhängt. Darüber hinaus finden sich auch weitergehende Grundüberlegungen zu Finanzsystemen, ihrer gesellschaftlichen Einbettung und ihrer Regulierung (z.B. Streeck 2010; Bieling 2011; Nölke 2011).

Die Entstehung, Wirkung und Veränderung von gesellschaftlichen Normen steht im Fokus einer institutionalistischen Perspektive. Forschergruppen und Netzwerke, wie das Projekt „Institutional Change in the Regulation of Financial Markets“ am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung verwenden die Institutionenanalyse, um Entwicklung in der Finanzmarktpolitik vor dem Hintergrund der Krise zu beleuchten. Der Ansatz konzentriert sich auf Institutionen, die als formale und informale Normen einerseits das Verhalten von Akteuren beeinflussen, andererseits aber auch selbst von Akteuren verändert werden können. Entsprechend fasst zum Beispiel B. Guy Peters den institutionellen Ansatz wie folgt zusammen:

„Perhaps the most important element of an institution is that it is in some way a structural feature of the society and/or polity. That structure may be formal (a legislature, an agency in the public bureaucracy or a legal framework), or it may be informal (a network of interacting organizations, or a set of shared norms). As such, an institution transcends individuals to involve groups of individuals in some sort of patterned interactions that are predictable, based upon specified relationships among actors“ (Peters 2005: 18).

Die Verwendung des Institutionenbegriffs umfasst damit eine breite Palette von Regeln, Normen, Strukturen und Interaktionsmustern, die sich auf individuelles und kollektives Verhalten auswirken können. Dieser Prozess ist allerdings keine Einbahnstraße, da Institutionen durch das Befolgen von Regeln perpetuiert oder durch ihre Nichteinhaltung obsolet gemacht werden können. In Gesetzen fixierte Institutionen weisen dabei eine hohe Verbindlichkeit auf, da sie bei Verstößen häufig mit direkten Sanktionen versehen sind. Allerdings unterliegen auch gesetzliche Regelungen einem ständigen Wandel. Selbst das deutsche Grundgesetz, für dessen Änderung es eines hohen Quorums im Parlament bedarf, wurde seit Inkrafttreten mehr als sechzigmal geändert.

Für die Finanzmarktpolitik als politikwissenschaftlichen Untersuchungsgegenstand ist die institutionalistische Perspektive hilfreich, da sie verdeutlicht, innerhalb welcher Grenzen sich Akteure bewegen und wo formale Regeln im Sinne von

Regulierung Lücken aufweisen. Die handlungsanleitende Wirkung von Institutionen lässt sich somit hinsichtlich ihrer Intensität und Persistenz untersuchen, da Krisensituationen regelmäßig die Berechtigung von bestehenden Normen in Frage stellen und damit als Hauptgrund für Institutionenwandel gelten (Mahoney/Thelen 2010). Dabei verfolgt die neo-institutionalistische Forschung keine einheitliche Herangehensweise. Sie lässt sich in mindestens drei dominante Strömungen unterteilen, zu denen der historische Institutionalismus, der soziologische Institutionalismus und der Rational-Choice-Institutionalismus gehören (Hall/Taylor 1996). Daneben finden sich eine Reihe von Erweiterungen, die unter anderem die Überlagerung von alten durch neue Institutionen und deren temporär parallelen Fortbestand postulieren (Streeck/Thelen 2005; Van der Heijden 2011). Diese Überlagerung (layering) findet häufig inkrementell statt, indem Akteure Institutionen gezielt zu verändern suchen oder diese sich selbst schleichend verändern.

Im Folgenden wird ausschließlich der rationalistisch geprägte Institutionalismus mit seinem Erklärungsansatz für die Stabilität eines institutionellen Status quo weiter vertieft (vgl. Hall/Taylor 1996). Grund hierfür ist die klare, dem Ansatz inhärente Trennung zwischen Akteuren und Institutionen. Der Rational-Choice Institutionalismus betrachtet handlungsleitende Institutionen als das Ergebnis von Interaktionen zwischen zweckrational agierenden Akteuren, die ein Interesse daran haben, gemeinsam bei der Entwicklung von Regeln mitzuwirken (Calvert 1995). Das Motiv für diese Beteiligung besteht nicht in erster Linie darin, sich selbst durch Regeln zu binden, sondern andere Akteure – häufig Wettbewerber – in ihrem nutzenmaximierenden Verhalten zu beschränken (Weingast 2002).

Institutionen weisen dabei eine hohe Stabilität auf und erfahren auch durch temporäre Schocks keine grundsätzliche Veränderung, solange nicht eine Mehrheit zentraler Akteure daraus einen Vorteil zieht und Reformen in Gang setzt (dazu auch Streeck 2009; Farrell/Newman 2011). Aber selbst bei mehrheitsfähigen Veränderungen ist ein tatsächlicher Institutionenwandel nur dann zu beobachten, wenn gleichzeitig alle Vetospieler – also Akteure, die das Abrücken von einem Status quo verhindern können – bereit sind diesen mitzutragen oder zumindest zuzulassen. Veto-

spieler lassen sich in kollektive bzw. individuelle und institutionelle bzw. parteipolitische Spieler einteilen (Tsebelis 2002). Je mehr diese Akteure, zu denen beispielsweise Parlamente, Parteien, Gerichte und Zentralbanken zählen, es in einem politischen System oder einem einzelnen Politikfeld gibt, desto schwieriger ist die Einigung auf Entscheidungen. Aus rationalistischer Perspektive ist die einstimmige Bereitschaft zur Veränderung von Institutionen abhängig von den individuellen Akteursinteressen und der Verfolgung nutzenmaximierender Strategien.

Durch die theoretische Herangehensweise des Rational-Choice Institutionalismus' sind die Schlussfolgerungen der Untersuchung zu der deutschen Finanzmarktpolitik nach der Krise stark von der Beschreibung von Akteurspräferenzen abhängig. Dies ist zwar voraussetzungsvoll und begrenzt die Reichweite der Ergebnisse, gleichzeitig sind analytische Grenzen aber hilfreich, das sie den Blick auf das Wesentliche konzentrieren und so den wissenschaftlichen Forschungsprozess handhabbar machen (Shepsle 2008). In der empirischen Forschung besteht in diesem Zusammenhang das Problem, dass „underlying preferences [...] multifaceted, ambiguous or difficult to specify *ex ante*“ (vgl. Hall/Taylor 1996: 951) sind. Dennoch liefert der hier gewählte Zugang einen geeigneten Analyserahmen, da nur er den Stellenwert von strategischer Interaktion – deren Bedeutung in den eigenen empirischen Erhebungen sichtbar wurde – zwischen Akteuren im Hinblick auf politische Entscheidungen ausreichend würdigt (vgl. Hall/Taylor 1996: 951). Die theoretische Ausrichtung der gesamten Arbeit und insbesondere der eingebundenen Aufsätze orientiert sich aus diesem Grund an ökonomischen Ansätzen der Politikwissenschaft und der rationalistischen Variante des Neo-Institutionalismus.

In den Originalpublikationen stehen Delegationsprobleme zwischen einzelnen Behörden der Finanzmarktaufsicht im Mittelpunkt, die mit Hilfe der Prinzipal-Agenten-Theorie beschrieben werden (Handke 2010a; Handke 2011). Darüber findet vor dem Hintergrund der Public-Choice Theorie eine Problematisierung der Bereitstellung des öffentlichen Gutes der Finanzmarktstabilität statt. Hierauf stützt sich die grundsätzliche Rechtfertigung für staatliche Regulierung und Aufsicht, die in

diesem Sinne als Korrekturen für partielles Marktversagen im Finanzsektor begriffen werden (Handke 2010b).

Für die Begründung der Notwendigkeit von Regulierung und Aufsicht sowie ihrer konkreten Ausgestaltung, sind zunächst Annahmen über das Verhalten von Akteuren zu treffen. Aus der Perspektive des Rational-Choice Institutionalismus' wird Akteuren ein opportunistisches Verhalten unterstellt und davon ausgegangen, dass „Regeln, die nur dann wie gewünscht funktionieren, wenn *alle* Adressaten sich zuverlässig an ihnen orientieren, [...] die Regelverletzer [belohnen und damit] die Braven den Opportunisten [ausliefern und dafür sorgen], dass die Braven nicht lange brav bleiben können“ (Zintl 2006: 226). Postuliert man also im Falle des Finanzmarktes ein Verhalten, das sich vornehmlich auf die Maximierung des eigenen Nutzens konzentriert, gelangt man zu Extremzuständen und ‚worst case‘- Szenarien für regulatives Eingreifen. Dies gilt auch unter der Bedingung, dass sich Akteure mit begrenzter Informationsverarbeitungskapazität nur ihrer Intention nach nutzenmaximierend verhalten (vgl. hierzu Simon 1957; Williamson 1979). Die Nutzenmaximierung wird als zentrales Motiv erachtet, das einerseits individuelle Interessen befriedigt und andererseits, durch Trittbrettfahren (free riding) und absichtliche Leistungsverweigerung (shirking), negative Effekte für andere Akteure oder Kollektive mit sich bringen kann (Peters 2005; Dylla 2007). Dies führt dazu, dass eine gezielte Schaffung von „[...] institutions that possess incentives (both positive and negative) that should [...] produce the pattern of behavioural outcomes desired by the designers“ (Peters 2005: 50), stattfindet.

Der Wandel bereits etablierter Institutionen ist mit Kosten verbunden, d.h. in der Regel mit Opportunitätskosten, die Veränderungen des Status' quo kostspielig machen. Es wird bei einer Auswahl von Institutionen eine Alternative gewählt, die im Vergleich zu den anderen die geringsten Kosten verursacht. Bei der Untersuchung institutioneller Veränderungen – oder vielmehr deren Ausbleiben – in der Finanzmarktpolitik wird somit davon ausgegangen, dass die Ausgestaltung von Aufsicht und Regulierung eine Funktion rationaler Akteursstrategien ist, die wechselseitige Erwartungen über das Verhalten anderer Akteure berücksichtigt.

Befürworter und Gegner von Finanzmarktreformen standen sich im untersuchten Fall mit spezifischen Überzeugungssystemen (vgl. hierzu Sabatier 1993; Sabatier/Jenkins-Smith 1993) gegenüber und übten Einfluss auf den institutionellen Wandel aus. Dass letztlich kein nennenswerter Wandel stattfand, lag nicht in erster Linie am Wunsch einer Akteursgruppe, den Status quo beibehalten zu wollen. Vielmehr waren die angebotenen Reformoptionen so verschieden und konflikthaft, dass sich dagegen jeweils eine Koalition mit Vetomacht formierte. Zu den wichtigsten Vetospielern, die individuelle Kosten durch bestimmte Reformen befürchteten, gehörten in der Debatte um die Reform der Finanzmarktaufsicht die Regierungsparteien CDU und FDP, die Deutsche Bundesbank und Interessenverbände von Banken und Versicherungen. Ihr strategisches Handeln im Politikfeld ist die Ursache dafür, dass Finanzmarktinstitutionen trotz der Krise weitgehend unverändert fortbestehen konnten.

B. Finanzmarktpolitik und Finanzmarktkrise

3. Finanzmarktpolitik als Politikfeld in der Krise

Einer Studie der Otto-Brenner-Stiftung zufolge kommt der Begriff der Finanzmarktpolitik, trotz einer insgesamt breiten Thematisierung der Finanzkrise, bis 2010 in der medialen Berichterstattung nahezu nicht vor (Arlt/Storz 2010). Ein möglicher Grund hierfür ist, dass sich die Finanzmarktpolitik als Politikfeld, das sich durch spezifische Akteure, Institutionen und organisierte Interessen auszeichnet (vgl. z.B. Heinelt 2009; Blum/Schubert 2011), nicht durchweg trennscharf von anderen Politikfeldern wie der Wirtschafts-, Verbraucherschutz- oder Arbeitsmarktpolitik abgrenzen lässt (Frach 2007; Gottwald 2011). Sowohl Ministerien, wie das Finanzministerium oder das Wirtschaftsministerium (BMWi), als auch Behörden, wie die Deutsche Bundesbank oder die BaFin, sind in mehreren angrenzenden Bereichen involviert. Gleiches gilt für Verbraucher, Kunden, politische Parteien und Unternehmen. Letztere sind dabei individuell in ihrem Geschäftsbereich tätig und organisieren sich zur Vertretung ihrer Interessen zudem in Verbänden wie dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) oder dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). Die Zuordnung von Akteuren und Interessengruppen, die einen Schwerpunkt ihrer Aktivitäten im Finanzbereich haben, ermöglicht eine erste Eingrenzung des Politikfeldes. Charakteristisch sind die jeweiligen Institutionen, also die formalen und informalen Regeln, die einerseits das Handeln von Akteuren bestimmen und die andererseits selbst von Akteuren beeinflusst werden (Hall/Taylor 1996; Pierson 2000; Peters 2005). Zu den finanzmarktpolitischen Institutionen lassen sich konstitutionelle Vorgaben, die Markt- und Wirtschaftsordnung, regulatorische Vorschriften und das aufsichtliche Handeln ebenso zählen wie informale Interaktionsprozesse zwischen Akteuren (vgl. z.B. Mügge 2010; Gottwald 2011).

Institutionen in den Bereichen Regulierung und Aufsicht dienen der Marktschaffung und der Marktkorrektur. Beide zielen letztlich auf die Bereitstellung des öffentlichen Gutes der Finanzmarktstabilität ab. Allerdings ist es nicht ohne Weite-

res möglich, das Ausmaß der Güterbereitstellung zu bestimmen, d.h. zu definieren, wie sicher oder stabil das Finanzsystem sein sollte. Je nach Akteursvorstellung kann dies sehr minimalistisch oder weitreichend interpretiert werden, sodass Veränderungen von Regulierung und Aufsicht häufig Konflikte zwischen den Marktteilnehmern erwarten lassen.

Während Verbraucher und ihnen nahestehende Parteien ein Interesse an strenger Regulierung und Aufsicht haben, liegt das Interesse der Industrie eher bei schwachen Regeln, die gerade ausreichend sind, um gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle, also ein sog. „level playing field“ zu schaffen. Von den jeweiligen Präferenzen sind schließlich die institutionellen Ausprägungen von Aufsicht und Regulierung mitbestimmt.

Im deutschen Fall zeigt sich, dass die Finanzbranche schärfere Vorschriften und eine strenge Überwachung als Kostenfaktor begreift und daher weitgehend ablehnt. Dabei ist das Interesse von Banken, Versicherungen und Wertpapierhändlern allerdings keineswegs deckungsgleich, sondern unterscheidet sich in zentralen Punkten der Regelreichweite und -durchsetzung. Regulatorische Eigenkapitaldefinitionen werden zum Beispiel von Sparkassen, Privatbanken und Versicherungen sehr abweichend beurteilt, sodass sich daran individuelle Strategien der Lobbyarbeit knüpfen, die auf mehr oder weniger weitreichende Änderungen abzielen (Interviewnachweis 3). Mit dieser Möglichkeit haben die Finanzinstitute und ihre Vertretungen einen Vorteil im Vergleich zu Kunden und Anlegern. Die Verbraucherseite ist gegenüber der Industrie schlecht organisiert und stellt im politischen Prozess keinen Akteur dar, der seine Interessen selbst ausreichend artikulieren kann. Vielmehr werden Verbraucherschutzfragen ersatzweise durch die Aufsichtsbehörden (mit)vertreten. Da Bundesbank und BaFin jedoch nicht nur Kunden- und Anlegerschutz betreiben, sondern die Stabilität des gesamten Finanzmarktes und die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzsektors sicherstellen sollen, haben Industrieinteressen ein großes Gewicht.

Mit der Betrachtung von Akteuren und Institutionen zeichnet sich ein Bild des Politikfeldes ab, das eine Auseinandersetzung mit einzelnen Programmen (poli-

cies) und Prozessen der Entscheidungsfindung (politics) und damit auch den Reaktionen auf die Finanzmarktkrise ermöglicht.

3.1 Einordnung der Finanzmarktkrise

In der Finanzmarktpolitik und im Zusammenhang mit Finanzmärkten wird seit 2007 die Krise beinahe reflexartig mitgedacht. Mit dem Begriff der Krise ist, entsprechend der ursprünglichen Bedeutung, ein Zustand in der Entwicklung eines kranken Menschen verbunden, an dem sich entscheidet, ob der Patient genesen wird oder aber dem Ende seines Lebens entgegengeht. Ähnliche Wendepunkte finden sich auch in gesellschaftlich-sozialen und politischen Situationen, sodass der Krisenbegriff in einigen Fällen sinnvoll übertragen werden kann.

Der Begriff der Krise wird in den letzten Jahrzehnten verstärkt bemüht und gelegentlich übertrieben verwendet. Insbesondere durch die Zunahme medialer Berichterstattung und die Vergrößerung des Angebots an Informationen für jedermann scheinen sich Zeitungs- und Fernsehredakteure gezwungen zu fühlen, Schlagzeilen mit immer stärkeren Begriffen zu versehen. Die Krise steht hierbei weit oben, da sie begrifflich mit großen Ereignissen wie der Suezkrise, der Ölkrise, der Kubakrise oder der Weltwirtschaftskrise verknüpft ist. Immer häufiger wird aber auch bei weniger gravierenden Problemen von Krise gesprochen. So wird nahezu jeder Regierungskoalition von Zeit zu Zeit eine Krise unterstellt, wenn es ihr nicht gelingt, politischen Entscheidungen vollkommen konfliktfrei im parlamentarischen Prozess umzusetzen. Auch die Europäische Union, das System der gesetzlichen Krankenversicherung, die deutsche Automobilindustrie oder weit banalere Lebensbereiche werden regelmäßig als krisenbehaftet beschrieben. Nichtsdestotrotz stellen Finanzkrisen, insbesondere Bankenkrisen einen bedeutenden Gegenstand in der öffentlichen und wissenschaftlichen Debatte dar.

Bankenkrisen von lokaler, nationaler oder internationaler Dimension ereigneten sich im Zeitraum von 1970 bis 2007 häufiger als andere Finanzmarktkrisen und übersteigen die Anzahl von Krisen im Versicherungsbereich bei Weitem (Laeven/Valencia 2008). Eine Bankenkrise wird festgestellt, sobald „bank runs [...] lead

to the closure, merging or takeover by the public sector of one or more financial institutions and [...] if there are no runs, the closure, merging, takeover, or large-scale government assistance of an important financial institution (or group of institutions) that marks the start of a string of similar outcomes for other financial institutions” (vgl. Reinhart/Rogoff 2009: 11). Entsprechend ähnlicher Kriterien werden innerhalb der zurückliegenden 40 Jahre mehr als 120 Banken Krisen registriert, die sich in ihrer Größe und Ausdehnung unterscheiden und dabei nur selten Dimensionen wie bei der jüngsten weltweiten Finanzmarktkrise erreichten (Laeven/Valencia 2008). Dennoch zeigte sich auch in diesem Fall, dass Bankinstitute wie Lehmann Brothers, Northern Rock, Hypo Real Estate oder Morgan Stanley die größten Problemfälle für den internationalen Finanzmarkt darstellten (OECD 2010). Ihre Zusammenbrüche hatten Auswirkungen auf nationale Ökonomien und internationale Finanzströme, sodass die Regierungen betroffener Staaten durch Stützungsmaßnahmen in den Marktprozess eingreifen mussten, um weitere Insolvenzen von Instituten zu verhindern. Im Fall der jüngeren Finanzmarktentwicklungen war die Verwendung des Krisenbegriffs daher angebracht, da übliche Indikatoren wie das Fallen von Immobilienpreisen, steigende Arbeitslosigkeit, die Insolvenz von Banken und der Anstieg öffentlicher Verschuldung deutlich zu beobachten waren (vgl. z.B. Brunnermeier 2009; Allen/Carletti 2010; Mayntz 2010a; Minford 2010).

Die Zusammenbrüche von Lehman Brothers und Washington Mutual im September 2008 hatten dazu beigetragen, dass auf nationaler und internationaler Ebene über eine Verbesserung der Finanzmarktregulierung und -aufsicht beraten wurde. Als grundlegende Ursache für die Krise wird rückblickend „nicht nur ein Marktversagen mit Fehlanreizen für die Akteure, sondern zunächst einmal ein Staatsversagen“ (vgl. Mülbert 2010: 834) ausgemacht. Ausgehend von dieser Feststellung ist die Finanzmarktpolitik in dieser Arbeit Gegenstand einer politik- und verwaltungswissenschaftlichen Betrachtung. Damit werden in der Analyse weniger die Marktmechanismen und -strukturen als vielmehr staatliche und private Akteure sowie die Institutionen der Aufsicht und Regulierung einbezogen.

Bereits in den Jahren vor der Krise hatte sich Deutschland für eine Stärkung von Institutionen eingesetzt, die den globalen Finanzmarkt regulieren (Zimmermann 2010). Vor allem bestimmte Kapitalbeteiligungsgesellschaften (Private-Equity-Fonds), die Aktivitäten von Staatsfonds und in besonderer Weise die Geschäftsmodelle von Hedgefonds wurden öffentlich kritisiert. Aufmerksamkeit erregte dabei die Kritik des damaligen SPD-Vorsitzenden Franz Müntefering, der Hedgefonds mit Heuschrecken verglich und konstatierte, dass einige „Finanzinvestoren [...] keinen Gedanken an die Menschen [verschwendeten], deren Arbeitsplätze sie vernichten. Sie bleiben anonym, haben kein Gesicht, fallen wie Heuschreckenschwärme über Unternehmen her, grasen sie ab und ziehen weiter“ (Stern.de 2005). Hedgefonds, die mit Preisschwankungen spekulieren (Derivate) und versuchen, auch bei sinkenden Preisen Gewinne zu erwirtschaften (Arbitragestrategie), unterlagen als spezielle Investmentgesellschaften kaum einer Regulierung. Wenige Jahre später zeigten sich die Schattenseiten dieser globalen Finanzgeschäfte, an denen auch deutsche Institute beteiligt waren, die vom Eintritt negativer Ereignisse getroffen wurden. Ein vergleichsweise kleines Problem war dabei zunächst die Schieflage der Deutschen Industriebank IKB, die 2007 durch staatliche Mittel vor der Zahlungsunfähigkeit bewahrt wurde (Hulverscheidt/Hesse 2007). Deutlich umfangreichere Stützungen der Hypo Real Estate Bank (HRE) und Einlagengarantien für alle deutschen Spareinlagen wurden als Folgeschritte nötig, sodass die Krise schließlich alle vorher bekannten Dimensionen überstieg. Dabei stellten die Entwicklungen nicht nur eine Herausforderung für Politik und Verwaltung dar, sondern eröffneten gleichzeitig auch die Chance für positive Veränderungen wie nach der BSE-Krise im Jahr 2000.

Gerade die Wirkung der BSE-Krise ist im Vergleich zur Finanzmarktkrise von besonderem Interesse, da sich beide durch eine extreme Schadwirkung auf Leben und Gesundheit bzw. Wohlstand und ökonomisches Subsistenz auszeichneten. Beide Krisen wurden nicht durch vorher unbekannte Phänomene ausgelöst, wie dies zum Beispiel bei neuen Seuchen oder plötzlich auftretenden Naturkatastrophen der Fall ist, sondern sie lassen sich auf historisch bekannte Entwicklungen und Erklärungsfaktoren zurückführen. Seit Jahrzehnten war nicht nur der Rinderwahn als

Krankheit bekannt, sondern auch die Möglichkeit der Übertragung von BSE auf den Menschen (Beekes/Kurth 2002). Ebenso bestand durch kleinere Verwerfungen in der Vergangenheit Kenntnis darüber, welche Ausbreitungseffekte Kreditrisiken von Banken und Versicherungen auf die Integrität von nationalen und internationalen Finanzsystemen haben können. Trotz dieser Tatsache ist das Auftreten einer Krise als Risiko zu betrachten, dessen Eintritt nur mit einer begrenzten Wahrscheinlichkeit angegeben werden kann und für welches – aufgrund von Kosten-Nutzen-Überlegungen – auch Vorsorge nur in begrenztem Umfang betrieben wird. Bestehende Präventivmaßnahmen gegen Krisen und Katastrophen sind daher als Funktion von Akteursinteressen zu verstehen, die einen Trade-Off zwischen kostenintensiven Sicherheitsvorkehrungen und individueller Nutzenmaximierung und Kostenreduktion darstellen.

Abwägungsprozesse zwischen Sicherheit und Kosteneinsparung finden häufig langfristig statt und führen in einem Politikfeld in der Regel zu einer Stabilisierung von Regulierungsregimen und der Verlangsamung oder Verhinderung von institutionellem Wandel (Hood et al. 2003). Risikoregulierung und begleitende Aufsichtsstrukturen verfestigen sich entlang individueller Nutzenfunktionen und spiegeln das Ergebnis eines schrittweisen politischen Aushandlungsprozesses wider. Politikwandel findet dadurch entweder inkrementell statt und richtet sich ebenfalls an Akteurspräferenzen aus, die sich über einen gegebenen Zeitraum verändern können, oder schlagartig, wenn sich außergewöhnliche Umstände in einem Politikfeld einstellen. Zu diesen kann zum Beispiel eine gravierende Veränderung des Akteursfeldes durch das Auftreten oder Verschwinden eines wichtigen Akteurs (pivotal player) oder das Eintreten eines unerwarteten, krisenhaften Ereignisses zählen.

Die nicht vorhergesehenen Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten, die zu staatlichen Rettungsaktionen und der Vernichtung großer Geldmengen geführt haben, sind für eine gewisse Zeit zum Auslöser für ein Nachdenken über die Weltwirtschafts- und Finanzordnung geworden. Das Ergebnis dieses Prozesses war zwar nicht die Abkehr von der kapitalistischen Wirtschaftsordnung, zumindest aber die allgemeine Forderung nach der stärkeren Regulierung von Fi-

nanzmärkten und der Zählung von Spekulationen (Hickel 2009). Beides sollte einerseits zur Systemstabilität beitragen, andererseits Anleger vor Verlusten und Staaten vor Zahlungsproblemen schützen. Das politisch angestrebte Änderungsinteresse auf den internationalen und nationalen Finanzmärkten war durch die Krise induziert und stellte nicht das Ergebnis eines längerfristigen Anpassungs- oder Wandlungsprozesses dar. Durch eine einschneidende Krisensituation wurde die Finanzmarktpolitik vorübergehend zu einer Politik der Gefahrenabwehr, die den Charakter einer Art „Notstandspolitik“ hatte, in der sich Vetopunkte verschoben bzw. Vetospieler ihr Verhinderungspotential nicht einsetzten. Die ist eine Parallele zu der BSE-Krise, die durch ihre mediale Präsenz und das öffentliche Interesse an ihr eine Gelegenheit – im Sinne des Multiple Streams Ansatzes ein *window of opportunity* (Kingdon 1995) – für die Verbesserung von Vorschriften im Verbraucherschutz bot (Janning 2011). Während sich in Folge von BSE Aufsichtsstrukturen und regulatorische Arrangements tatsächlich tiefgreifend veränderten, blieben, wie die folgenden Abschnitte verdeutlichen, entsprechende Entwicklungen im Finanzbereich aus. Das „regulatorische window of opportunity hat sich in wichtigen Bereichen längst wieder geschlossen“ (Sanio 2012), ohne dass institutionelle Anpassungen in ähnlicher Weise stattgefunden hätten.

Als hilfreiche, wenn auch nicht vollständig belastbare Indikatoren hierfür erweisen sich die Volumina der Suchanfragen von Internetnutzern und die Berichterstattungen von großen Tageszeitungen im deutschsprachigen Raum, die von der Internetsuchmaschine Google erfasst werden. Die Auswertung im Modul *Google Trends* zeigt für die Begriffe „Finanzkrise“ und „Schuldenkrise“ eine Häufigkeitsverteilung im Zeitraum zwischen 2007 und 2012, die nur wenige, dafür aber deutliche Spitzen erkennen lässt (Grafik 1). Während 2012 die Verschuldung von europäischen Staaten eine durchaus eine nennenswerte Aufmerksamkeit genießt, spielt die eigentliche Finanzkrise keine große Rolle mehr.

Grafik 1: Suchanfragen und Medienberichte für die Begriffe „Finanzkrise“ und „Schuldenkrise“ in der Suchmaschine Google (Quelle: Google Trends 2012)



Erwähnenswert ist jedoch, dass die politischen Ankündigungen zu weitreichenden Reformen von Aufsicht und Regulierung vorwiegend zwischen Ende 2008 und Mitte 2009 gemacht wurden, also in einer Phase, in der die öffentliche Beachtung der Finanzmarktpolitik noch vergleichsweise hoch war. Mit dem Abflachen der öffentlichen Aufmerksamkeit ging gleichzeitig ein Nachlassen des Handlungsdrucks einher und politische Aktivitäten verlagerten sich zunehmend auf die Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise.

3.2 Krisenreaktionen auf europäischer und internationaler Ebene

Nicht nur auf nationaler, sondern auch auf europäischer und internationaler Ebene wurden zunächst Verschärfungen bestehender Aufsichts- und Regulierungsmechanismen gefordert, die zum Beispiel im Rahmen der EU, des Internationale Währungsfonds (IWF) oder der G20 entwickelt und umgesetzt werden sollten (z.B. De Larosière 2009; IWF 2009; G20 2010). Nationale Regierungen legten sich bereits früh in der Krise darauf fest, regulatorische Vorgaben nicht national, sondern nur staatenübergreifend zu vereinbaren (BMF 2010). Damit wurde die Regulierung der nationalen Politikarena zu einem Großteil entzogen. Die politische Auseinanderset-

zung fand daher auf supranationaler und internationaler Ebene statt, auf denen die Finanzmarktpolitik zum Gegenstand staatlicher Interessenspolitik wurde, wie dies auch bei der Regimebildung in anderen Politikfeldern der Fall ist. Viel Aufmerksamkeit wurde dabei unter anderem der Einführung einer weltweiten Finanztransaktionssteuer geschenkt, die jedoch nach internationalen Debatten aufgrund des Widerstandes der USA von der politischen Agenda genommen wurde (Welt-Online 2010) und erst 2012 von Frankreich wieder angestoßen wurden (The Economic Times 2012). Ähnlich verliefen die Bemühungen, bestimmte Finanzprodukte wie Hedgefonds oder ungedeckte Leerverkäufe von Schuldtiteln nicht nur in nationalen Alleingängen, sondern international abgestimmt zu verbieten und dadurch Verwerfungen durch ungebremste Spekulationen zu verhindern (BaFin 2010). Aufgrund unterschiedlicher nationaler Interessen war es schwierig, sich auf gemeinsame internationale Regime zu verständigen. Es wurden daher keine wirksamen Neuerungen, sondern nur überschaubare Veränderungen bestehender Systeme auf den Weg gebracht. Derartige Anpassungen finden sich in der Bankenregulierung durch das Baseler Rahmenwerk Basel III, das 2010 als Nachfolgeabkommen für Basel II in Kraft getreten ist. Im Rahmen der Verhandlungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS), dem die G20-Staaten und sieben weitere Industrienationen angehören, wurden vorwiegend Anhebungen der Eigenkapitalvorschriften für Banken beschlossen (BIS 2010). An den Regeln des Baseler Ausschusses wirken Vertreter nationaler Notenbanken und nationaler Bankenaufseher mit, um in einer dreisäuligen Struktur Vorgaben für risikoorientierte Eigenkapitalrücklagen und das Geschäftsverhalten von Bankinstituten zu entwickeln. Eine ähnliche Stoßrichtung verfolgt das Solvency II-Projekt, das innerhalb der EU entsprechende Vorschriften für den Versicherungssektor hervorbringen soll. Während die Basel III-Vorschriften von der EU in einem nachgelagerten Rechtssetzungsverfahren übernommen werden, findet die Ausarbeitung der Solvency II-Richtlinie für Versicherungen direkt in einem europäischen Prozess statt, an dem die nationalen Versicherungsaufseher in der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) beteiligt sind. Diese ist eine von drei europäischen

Behörden, die infolge der Krise aus einem zuvor bestehenden System der Komitologie, dem sog. Lamfalussy-Verfahren, weiter entwickelt worden sind. Mit der Errichtung der Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities; ESAs) für Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel hat die Europäische Union Kompetenzen auf die supranationale Ebene gezogen und damit die europäische Integration auch in der Finanzmarktpolitik vorangetrieben. Die Europäische Kommission strebte mit den ESAs nicht nur eine Verbesserung der Aufsicht an, sondern in gleicher Weise eine Stärkung der europäischen Ebene (Interviewnachweis 4). Über die finanzmarktpolitische Wirksamkeit der seit 2011 bestehenden Arrangements lassen sich bislang allerdings nur wenige Aussagen machen, da sich die ESAs in einem Prozess der Selbstorganisation befinden und sich zudem gegen nationale Partikularinteressen behaupten müssen (Interviewnachweis 5). Die Implementation von Regeln und die tatsächliche Federführung im Bereich der Aufsicht ist daher noch immer Aufgabe nationaler Behörden.

3.3 Krisenreaktionen in Deutschland

Neben den europäischen und internationalen Bemühungen, gab es auch zahlreiche nationale Versuche der Krisenbewältigung. In Folge der Finanzkrise hat die deutsche Bundesregierung, die bis Ende 2009 durch eine Große Koalition aus CDU/CSU und SPD und seither durch eine Koalition aus CDU/CSU und FDP gebildet wurde, eine Reihe von gesetzlichen Maßnahmen getroffen. Einen der spektakulärsten Schritte stellte die Verstaatlichung der HRE dar. Die Bank wurde 2009 mit dem sogenannten Rettungsübernahmegesetz aufgrund der Gefahr einer Insolvenz unter staatliche Kontrolle gebracht, nachdem sie sich durch den Verlust ihrer Kreditwürdigkeit im Interbankengeschäft nicht mehr refinanzieren konnte. Die HRE stellte den größten, allerdings nicht den einzigen Fall staatlicher Stützung im Bankensektor dar. Vor allem die staatlichen Landesbanken in Bayern, Nordrhein-Westfalen und Baden-Württemberg waren durch Fehlspekulationen und riskante Investitionen auf die Hilfe der jeweiligen Landesregierungen angewiesen und mussten durch Bürgschaften und Mittelzuweisungen ihrer Landesregierungen vor der Zahlungsunfähigkeit

gerettet werden (Bergmann 2009; Theurer 2009; Busch 2011). Nicht nur diese spezifischen, direkten Eingriffe wurden vorgenommen, sondern es wurden auch breiter angelegte gesetzliche Bestimmungen erlassen. Die folgenden Ausführungen bilden eine Ergänzung der Manuskripte, die sich vor allem mit den deutschen Aufsichtsstrukturen beschäftigen. Für das Verständnis der Finanzmarktpolitik und die dort getroffenen Entscheidungen ist jedoch die Breite der Handlungsfelder, die Kapazitäten von Akteuren auf sich ziehen, wichtig, da auf diese Weise nachvollzogen werden kann, welchen Politikprozessen Aufmerksamkeit vornehmlich geschenkt wird.

3.3.1 Finanzmarktstabilisierung

Allein in der 16. Wahlperiode, also noch während der akuten Krisenphase, gab es 18 neue Gesetze und zehn Gesetzesänderungen, die direkt auf den Finanzmarkt abzielten (Deutscher Bundestag 2009). Die Regelungen reichten dabei von kleineren Veränderungen im Verkaufsprospektgesetz (VerkprospG), über die Verabschiedung des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (TUG) bis hin zu großen Programmen wie dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) und dessen Ergänzungsgesetzen (FMStErgG). Letztere wurden aufgrund ihrer Komplexität und Dringlichkeit unter Federführung des Finanz- oder Wirtschaftsministeriums als Auftrag an Rechtsanwaltskanzleien ausgelagert (Deutscher Bundestag 2009a). Diese Form der Programmformulierung löste aus zwei Gründen Kritik aus. Erstens wurde die Gesetzesformulierung durch Anwaltsfirmen als anfällig für lobbyistische Einflussnahme erachtet, und zweitens zeigte sich eine Schwäche der Ministerialverwaltung, die zur Erarbeitung entsprechender Gesetzesvorlagen nicht selbständig in der Lage war (Kurz 2009; Interviewnachweis 6). Mit dem FMStG wurde ein Finanzmarktstabilisierungsfonds eingerichtet, der eine „Stabilisierung des Finanzmarktes durch Überwindung von Liquiditätsengpässen und durch [die] Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Eigenkapitalbasis von Instituten“ (§ 2 FMStG) bewirken sollte. Gleichzeitig fand die Errichtung der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) „als rechtlich unselbständige Anstalt des öffentlichen Rechts bei der Deutschen Bundesbank“ statt, die „organisatorisch von der Deutschen Bundesbank getrennt ist“ und

der „Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen“ untersteht (§ 3a FMStG). Die Hauptaufgabe der FMSA besteht in der Verwaltung eines Sonderfonds für Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), durch dessen Inanspruchnahme sich Finanzinstitute bis Ende 2010 günstig refinanzieren und dadurch Liquiditätsengpässe überbrücken konnten. Ergänzend ermöglichte das „Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“ (Bad-Bank-Gesetz) einzelnen Instituten die Gründung von Bad Banks, um „strukturierte Wertpapiere, Risikopositionen sowie nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche auf diese zu übertragen. Dadurch soll[t]en die Bilanzen der Banken entlastet und die Kreditvergabe an die Realwirtschaft wieder angekurbelt werden“ (BMF 2009). Entgegen der ursprünglich begrenzten Errichtungsdauer der FMSA wurde die Behörde als „Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung“ weitergeführt und mit neuen Aufgaben betraut. Zu diesen gehören die Verwaltung eines Restrukturierungsfonds für Banken und die Erhebung der Bankenabgabe auf Grundlage der Restrukturierungsfonds-Verordnung (RStruktFV). Die FMSA wurde damit als fester Bestandteil des Systems der deutschen Finanzmarktpolitik etabliert, der mit der Krisenbewältigung im Bankensektor betraut ist und zusätzlich Aufgaben übernimmt, die der Entstehung zukünftiger Krisen entgegenwirken sollen.

3.3.2 Einlagengarantien

Während Strukturentscheidungen in der Finanzbranche und der Finanzpolitik als wichtiger Schritt betrachtet wurden, fanden sie in der Öffentlichkeit aufgrund ihrer Komplexität keine besondere Beachtung. Das Gegenteil galt im Oktober 2008 für die Ankündigung der Bundesregierung, eine staatliche Garantie für private Spareinlagen zu übernehmen, die einen Umfang von mehr als 500 Milliarden Euro überstieg (KAS 2009). Diese Einlagengarantie erreichte ihr Ziel, das Vertrauen in den deutschen Finanzmarkt wiederherzustellen und das System der Kreditvergabe zu stabilisieren. Durch eine öffentliche Pressekonferenz der Bundeskanzlerin Angela Merkel und des Finanzministers Peer Steinbrück wurde damit ein psychologischer Effekt erzielt, der das Anlegervertrauen schrittweise wiederherstellte und damit

einem Abzug von Kapital aus den deutschen Finanzinstituten entgegenwirkte (Wixforth 2011). Ausreichendes Kapital war für Banken und Versicherungen ebenso notwendig wie für kreditfinanzierte Investitionen von kleineren und mittelständischen Unternehmen, die durch eine „Kreditklemme“ zum Teil in ihrem Fortbestand bedroht waren (Erdogan 2010). Die Einlagengarantie stellte somit eine indirekte Stabilisierung der gesamten deutschen Wirtschaft dar.

3.3.3 Konjunkturprogramme

Die Stabilisierung des Finanzmarktes und der Wirtschaft wurde auch mit zwei Konjunkturpaketen angestrebt. Das erste Konjunkturpaket ermöglichte 2008 eine vereinfachte Anwendung von Kurzarbeiterregelungen zur Entlastung des Arbeitsmarktes und setzte auf direkte staatliche Investitionen in Infrastrukturmaßnahmen zur Belebung der Binnenkonjunktur (BMF 2008). Mit dem zweiten Programm wurden wenige Monate später die Kurzarbeiterregelungen ausgeweitet, Entlastungen für private Haushalte beschlossen und die Voraussetzungen für eine höhere Neuverschuldung des Bundes geschaffen, um die deutsche Wirtschaft weiter zu fördern (BMF 2009a).

Die Stärkung der Wirtschaft während des konjunkturellen Abschwungs wurde auch durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz der neuen schwarz-gelben Bundesregierung angestrebt. Dieses dritte Konjunkturprogramm, das 2010 in Kraft trat, hatte jedoch eine geringere Wirkung auf die eigentlichen Krisenfolgen. Es erfüllt vielmehr Versprechen der Regierungsparteien, die im Vorfeld der Bundestagswahl 2009 gegenüber bestimmten Wählergruppen gemacht worden waren. Zu den Elementen des Gesetzes gehörten die Anhebung von Steuerfreibeträgen (Art. 1), die Reduzierung von Erbschaftssteuersätzen (Art. 6; Art. 14), die Erhöhung des Kindergeldes (Art. 8) und die Absenkung der Umsatzsteuer für Hotels und Beherbergungsbetriebe (Art. 5). Ergänzend zu der konjunkturellen Förderung wurden in der Regierungszeit der schwarz-gelben Bundesregierung auch weitere Programme wie das „Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung

der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung“ (Restrukturierungsgesetz) verabschiedet, mit dem Insolvenzen von Banken geregelt werden.

Alle diese Schritte stellten wichtige Reaktionen auf die Finanzmarktkrise dar, die die systemischen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise direkt beeinflussen sollten. Die Konjunkturpakete und die Programme zur Stabilisierung der deutschen Wirtschaft sind damit als eine Art „Notstandsgesetze“ zu interpretieren, die sich auf eine Abmilderung oder Behebung von Krisensymptomen konzentrieren. Erst im zeitlichen Verlauf wurden auch Maßnahmen ergriffen, die auf die Auslöser der Krise einwirkten. Dazu zählen die Begrenzung von Bonuszahlungen für Manager von Banken und Versicherungen nach dem „Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen“ (VergAnfG) und die Verbesserung der Kundenberatung durch Bankmitarbeiter nach dem „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ (Anlegerschutzverbesserungsgesetz). Andere Vorhaben wie die Einführung einer Finanztransaktionssteuer oder strukturelle Veränderungen der Finanzmarktaufsicht konnten nicht realisiert werden.

3.3.4 Reform der Finanzmarktaufsicht

Ein zentrales Vorhaben der Bundesregierung aus CDU/CSU und FDP war die Reform der deutschen Finanzmarktaufsicht (Koalitionsvertrag 2009). Das System der Allfinanzaufsicht, in dem sich die BaFin und die Deutsche Bundesbank Aufgaben der Bankenkontrolle teilen und die BaFin für die Beaufsichtigung von Versicherungen und Wertpapierhändlern allein zuständig ist, sollte wenige Jahre nach seiner Einführung durch die rot-grüne Bundesregierung verändert werden. Die Festlegung der Koalition zielte auf die Zusammenlegung der Bankenaufsicht bei der Deutschen Bundesbank ab, um dadurch die Effizienz der Aufsicht zu erhöhen. Defizite in der Kommunikation zwischen BaFin und Bundesbank wurden als ein Grund dafür angegeben, dass Problemen in einzelnen Instituten wie der IKB oder der HRE nicht rechtzeitig mit aufsichtlichen Instrumenten begegnet wurde (Handelsblatt 2010). Ohne eine wirksame Finanzmarktaufsicht bleibt Finanzmarkregulierung wirkungslos, da

Marktteilnehmern keine freiwillige Regelbefolgung unterstellt werden kann, wenn Vorschriften weder überprüft, noch deren Missachtung sanktioniert werden. Aus diesem Grund sind die Konstruktion eines Aufsichtssystems und damit die Zuschreibung von behördlichen Zuständigkeiten und die Ausstattung mit Kompetenzen und Ressourcen von großer Bedeutung.

Mit der Veränderung des globalen Finanzsystems und der Entstehung von Finanzkonglomeraten wurde bereits Ende der 1990er Jahre die Anpassung von Aufsichtsstrukturen angedacht. In Deutschland wurde daher 2002 das System der sektoralen Finanzaufsicht mit den Bundesaufsichtsämtern für das Kreditwesen (BAKred), den Wertpapierhandel (BAWe) und das Versicherungswesen (BAV) in ein System der Allfinanzaufsicht transformiert. Dies geschah vor allem wegen der Entwicklungen auf dem Finanzmarkt, darüber hinaus aber auch in Anlehnung an ähnliche Prozesse in anderen Staaten (Frach 2007). Die neu geschaffene BaFin wurde zum zentralen Akteur der Aufsicht und stand damit neben dem BMF und der Deutschen Bundesbank im Mittelpunkt der Finanzmarktpolitik. Dies wurde in der Krise allerdings zu einem Problem für die Behörde, die als Sündenbock für Versäumnisse und Fehlentwicklungen im Bankensektor Verantwortung übernehmen sollte. Neben der Bundesregierung waren die Bundesbank und einzelne Industrievertreter bemüht, die sich bietende Chance zu nutzen und die BaFin in ihren Kompetenzen zu beschränken. Aus diesem Grund schloss sich eine lange Debatte an die Vorgabe des Koalitionsvertrages an, in der über mehr als ein Jahr hinweg unterschiedliche Modelle der Aufsicht diskutiert wurden. Diese Auseinandersetzung, die mit politischem Nicht-Entscheiden endete, bildet den Hauptgegenstand der Publikationen, auf denen die vorliegende Arbeit basiert. Als Ergänzung zu dieser Schwerpunktsetzung werden im Folgenden knapp die Charakteristika des deutschen Finanzmarktes und seiner Regulierung dargestellt.

3.4 Finanzmarkt und Finanzmarktregulierung in Deutschland

Von der Finanzmarktkrise waren zwar beinahe alle Staaten der Welt betroffen, allerdings waren die Auswirkungen unterschiedlich stark. Dies liegt einerseits an ver-

schiedenartigen ökonomischen Rahmenbedingungen, andererseits an den Spezifika der jeweiligen Finanzmärkte. Der Stellenwert, den der Finanzsektor für eine Volkswirtschaft hat, hängt von der Stärke seiner Institute und von seinem Anteil an der Wertschöpfung im Land ab. Aus diesem Grund vertreten Staaten auf internationaler Ebene die Interessen von Banken und Versicherung in höchst unterschiedlicher Weise. Während einige Staaten kaum Finanzinstitute beheimaten und daher auch keine nationalen Interessen in diesem Bereich vertreten, zeichnen sich andere Staaten wie Großbritannien, die USA oder Frankreich durch bedeutende Finanzsektoren aus, deren Belange sie zu schützen suchen. Gleiches gilt für Deutschland, das allerdings einen vergleichsweise heterogenen Markt aus Banken, Versicherungen und Wertpapierunternehmen aufweist und sich dadurch einer besonderen Herausforderung gegenüber sieht. Die folgende Charaktersierung des deutschen Finanzsektors und der spezifischen Geschäftsrisiken von Finanzdienstleistern sind mit Blick auf die Aufsicht bedeutsam, da diese institutsbezogen erfolgt und damit ressourcenintensiv ist. Die BaFin ist mit der Prüfung von Geschäftsmodellen betraut und ist bei Banken, Versicherungen und Wertpapierhändlern mit einer enormen Informationsfülle und Komplexität des jeweiligen Risikomanagements konfrontiert. Damit wird deutlich, dass die effektive Wahrnehmung der Aufsicht, als Durchsetzung von Regeln für die Stabilisierung des Finanzmarktes, eine schwierige Aufgabe ist.

3.4.1 Wertpapierhandel

Der Wertpapierbereich stellt den größten Sektor im deutschen Finanzmarkt dar, wenn die Anzahl von insgesamt 3651 hier tätigen Unternehmen betrachtet wird. Als Kapitalanlage- und Investmentaktiengesellschaften sind etwa 100 deutsche Unternehmen registriert und 34 ausländische Anbieter (BaFin 2011b). Hinzu kommen 1488 nationale und 2029 grenzüberschreitend tätige, ausländische Unternehmen, die als Finanzdienstleister erfasst sind (BaFin 2011). Nach dem Kreditwesengesetz sind Finanzdienstleister „Unternehmen, die Finanzdienstleistungen für andere gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, und die keine Kreditinstitute sind“ (§ 1

Abs. 1a KWG). Zu den erbrachten Dienstleistungen gehören Anlageberatungen, Anlagevermittlungen und die Abwicklung von Anlagegeschäften für einzelne Portfolios, die einen Teil des Geschäfts von Kreditinstituten umfassen. Zwischen Banken und Finanzdienstleistern besteht allerdings ein Unterschied in der Geschäftsausrichtung und dem Dienstleistungsangebot, da Banken neben der Anlagevermittlung auch selbst Einlagen annehmen und verwalten oder Kredite vergeben (§ 1 KWG). Aufgrund der begrenzteren Geschäftstätigkeit gelten für Finanzdienstleister weniger strenge Aufsichtsvorgaben, die sich insbesondere in geringeren Anforderungen an das Anfangskapital zur Aufnahme der Tätigkeit zeigen. Während für die Zulassung zum Bankbetrieb fünf Millionen Euro nötig sind, reichen für die Gründung einer Anlageberatung bereits 50.000 Euro als Vermögensgrundlage aus (vgl. § 33 KWG). Darüber hinaus konzentriert sich die Wertpapieraufsicht auf die Einhaltung des Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) oder des Wertpapierprospektgesetz (WpPG). Eine Hauptaufgabe der BaFin besteht also gerade in der Herstellung von Transparenz und der Verhinderung von Insiderhandel. In der Krise zeigte sich, dass der Wertpapierbereich nicht durch schärfere Bestimmungen für den Marktzugang reguliert werden konnte, sondern durch bessere Vorschriften zur Kundeninformation und das Verbot von einzelnen Handelsinstrumenten wie den sogenannten ungedeckten Leerverkäufen.

3.4.2 Banken

Einen Großteil des Wertpapierhandels betreiben Bankinstitute. Der deutsche Bankensektor stellt einen wichtigen Pfeiler der deutschen Wirtschaft dar, der als eigener Industriezweig von Bedeutung ist und für Handel, Industrie und Dienstleistungsgewerbe eine Finanzierungsfunktion erfüllt. Im Jahr 2010 betrug die Bilanzsumme des gesamten Bankensektors mehr als 8.354 Milliarden Euro, was das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Bundesrepublik Deutschland in Höhe von 2.498 Milliarden weit überstieg (Deutsche Bundesbank 2011). Auch wenn keine Einzelbank eine höhere Bilanzsumme als das nationale BIP erreichte, wie dies zum Beispiel bei einigen Banken in der Schweiz und Spanien der Fall ist, hat dieser Teil des Finanzsektors

einen hohen Stellenwert für die deutsche Wirtschaft (Der Standard 2010). Nicht nur die Wirtschaft ist direkt von der Kreditwirtschaft betroffen oder abhängig, sondern auch beinahe alle Privatpersonen und privaten Haushalte sind mit Banken verbunden, sobald sie sparen, Vermögen anlegen oder auch nur ein Gehaltskonto führen. Diese Möglichkeit besteht für Kunden bei insgesamt 2.146 auf dem deutschen Markt zugelassenen Banken, wovon über 1.931 mit ihrem Hauptsitz in Deutschland registriert sind und 215 als Zweigniederlassungen ausländischer Mutterunternehmen sowie 676 grenzüberschreitend tätigen Instituten (BaFin 2011). Der deutsche Bankensektor ist damit vor dem französischen mit etwa 1.300, dem österreichischen mit mehr als 700 und dem polnischen mit ebenfalls etwa 700 Kreditinstituten, der mit Abstand größte innerhalb der Europäischen Union (EZB 2010).

Das deutsche System der Universalbanken folgt einer historisch gewachsenen Dreigliedrigkeit in Genossenschaftsbanken, öffentlich-rechtliche Institute und private Geschäftsbanken (Schrooten 2011). Zu den *genossenschaftlich organisierten Kreditinstituten*, die einen Großteil aller Banken darstellen, zählen die Volks- und Raiffeisenbanken, die Sparda-Banken und die PSD-Banken. Das Geschäftsmodell dieser Gruppe ist traditionell auf die Förderung der Interessen ihrer Mitglieder ausgerichtet, die im Rahmen der Genossenschaftsverträge Mitbestimmungsrechte bei den Entscheidungen der Banken haben (BVR 2011). Das Angebot der Genossenschaften richtet sich in besonderem Maße auf die lokale Versorgung mit Finanzdienstleistungen aller Art unter dem Dach eines Instituts. Diese Ausrichtung ist auf private Kunden und kleine bis mittelständische Unternehmen zugeschnitten, deren Förderung ein definiertes Ziel der Mitgliedschaftsbanken sein soll. Durch die Konzentration auf das Privatkundengeschäft gehören die Genossenschaftsbanken zwar nicht zu den umsatzstärksten Instituten, verfügen mit 30 Millionen Mitgliedern aber über den größten Kundenstamm (BVR 2011). Aufgrund der Kleinkundenorientierung und der Rückbindung an mitgliedschaftliche Interessen ist die Risikoneigung der Genossenschaften eher gering. Die *öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute*, die in erster Linie die Sparkassen, Landesbausparkassen und Landesbanken einschließen, bilden die zweite wichtige Säule des deutschen Bankensektors. Auch die Sparkassen

zeichnen sich durch ihre enge Bindungen an die Realwirtschaft aus, da sie in der Kreditversorgung kleiner und mittelständischer Unternehmen einen zentralen Geschäftszweig betreiben, der eine lokale Orientierung aufweist und weniger auf globale Aktivitäten ausgerichtet ist (vgl. Interviewnachweis 7). Eine andere Strategie verfolgten bis zur Krise hingegen die Landesbanken, die ihre Aktivitäten nicht auf die Funktion als Zentralbank der Sparkassen und als Kreditgeber für Landesprojekte beschränkt sehen wollten, sondern am internationalen Anlagegeschäft teilnahmen. „Die Landesbanken [waren], gemessen an ihrem Anteil an der Bilanzsumme aller deutschen Banken (20,8 Prozent Ende 2007), nach den privaten Kreditbanken (29,6 Prozent) die zweitgrößte Bankengruppe. Sie [waren] am Interbankenmarkt (Marktanteil rund 28 Prozent) und an den Kapitalmärkten aktiv und gehören nach der vorherrschenden Einschätzung zu den systemisch relevanten Instituten“ (Weber/Brehe 2009: 103). Gerade die Landesbanken WestLB, BayernLB und NordLB waren verantwortlich für Verluste in den öffentlichen Haushalten ihrer Länder, da die Institute vor der Insolvenz bewahrt werden mussten, die sich aus verfehlten Anlagen ergeben hatten. Mit der Geschäftsausrichtung hatten sich die Landesbanken in den Tätigkeitsschwerpunkt von privaten Banken begeben, die sich auf Großkunden und Wertpapiergeschäfte im internationalen Handel konzentrieren. Trotz ihrer geringen Anzahl von etwa 260 Instituten sind die *Privatbanken* wichtige Akteure auf dem deutschen Finanzmarkt, da sie etwa 40 Prozent der Bilanzsumme im gesamten Bankensektor halten (Deutsche Bundesbank 2011). Dominiert wird dieser Sektor durch die Deutsche Bank als größter Einzelbank. Zusammen mit der Commerzbank gilt sie als Prototyp des gewinnorientierten Finanzinstituts, das durch Regulierung gezügelt werden muss. Den größten Unterschied zwischen den drei Bereichen des Bankensektors stellt somit die Geschäftsausrichtung dar, in der eine „explizite Gewinnorientierung [...] allein die privaten Geschäftsbanken“ (Schrooten 2011: 2) haben. Regulatorische Vorgaben der ersten Säule des dreiteiligen Basel II-Rahmenwerkes gelten allerdings für alle Banken in gleicher Weise, was auf Kritik seitens der Sparkassen stößt, da diese in der Vergangenheit und auch in der jüngsten Krise kaum von Insolvenzen betroffen waren (Interviewnachweis 8). Die Herausforderung für die

Aufsicht besteht zudem darin, nicht nur die Einhaltung von Mindestkapitalanforderungen zu überwachen, sondern auch den bankenaufsichtlichen Überprüfungsprozess der zweiten Säule von Basel II unter Rücksichtnahme auf institutsspezifische Besonderheiten durchzuführen.

Der Bankensektor verzeichnete in der Vergangenheit einige größere Insolvenzen von Banken wie der Danatbank 1931 und dem Bankhaus Fischer 1995, wobei der Zusammenbruch der Herstatt-Bank 1974 zu den schwerwiegendsten zählte und in der Folge zur Errichtung des Einlagensicherungsfonds führte (Capital 2007). In beinahe jedem Jahr verschwanden zudem insolvenzbedrohte Kreditinstitute durch Fusion oder Kauf vom Markt, sodass echte Zusammenbrüche nur selten vorkamen und auch staatliche Rettungsmaßnahmen wie im Fall der HRE eine Ausnahme blieben. Trotz dieser bisher größten Krise eines Instituts konstatierte die OECD bereits 2010 wieder eine Stabilisierung des deutschen Bankensektors, forderte aber gleichzeitig eine Reihe von Veränderungen und Verbesserungen in diesem Bereich ein. Dazu gehören Reformen bei den Landesbanken und die Öffnung des Sparkassensektors für private Beteiligungen. Darüber hinaus empfahl ein OECD-Bericht „die Umsetzung der geplanten Zusammenführung der Aufsicht bei der Bundesbank, die Ausdehnung des Aktionsradius der Aufsicht, damit diese über die Überwachung quantitativer Anforderungen hinausgehen kann, die Untersuchung der Möglichkeit der Einführung einer verbindlichen Verschuldungsobergrenze (Leverage Ratio) und die Einrichtung eines Rahmens für die Sanierung und Liquidation systemrelevanter Banken“ (OECD 2010). Keiner dieser Vorschläge ist bislang vollständig realisiert.

3.4.3 Versicherungen

Den geringsten Diskussionsbedarf gab es während und nach der Finanzmarktkrise in Bezug auf Versicherungen. Versicherungsunternehmen mussten nicht durch staatliche Rettungsaktionen in ihrem Fortbestand gesichert werden und auch ihre Geschäftsmodelle wurden als nicht besonders riskant und schädlich für die Stabilität des Finanzsystems angesehen. Trotzdem unterliegen auch Versicherungsunterneh-

men und der Versicherungssektor staatlicher Regulierung und Aufsicht. In Deutschland existiert diese Kontrolle bereits seit 1902 und ist damit der älteste Regulierungsbereich der deutschen Finanzwirtschaft. Ein Grund für die frühe Beaufsichtigung und Regulierung durch das *Reichsgesetz über die privaten Versicherungsunternehmen* ist die Aufgabe von Versicherungen, materielle Risiken abzusichern, sodass der Ausfall einer Assekuranz zur Bedrohung für Leib, Leben und Vermögen von Bürgern werden kann. Der deutsche Versicherungssektor ist damit besonders wichtig, wenngleich er hinsichtlich der Anzahl der Unternehmen weitaus kleiner als der Bankensektor ist. Den mehr als 2.000 Bankinstituten stehen nur 614 durch die BaFin zugelassene Versicherer und Pensionskassen gegenüber (BaFin 2011a). Das Verschwimmen der Zuordnung von Instituten zum Banken und Versicherungsbereich war Ende der 1990er Jahre festzustellen, als Finanzkonglomerate zunehmend als attraktive Unternehmensform betrachtet wurden. So bündelten die Allianz und die Dresdner Bank 2001 ihre Geschäftsbereiche und deckten somit Versicherungen, Anlage- und Wertpapierdienstleistungen für Großkunden und das Retail-Geschäft im Privatkundenbereich ab. Da sich die erwarteten Ziele aus dieser Zusammenlegung nicht erfüllten, wurde die Dresdner Bank 2009 an die Commerzbank verkauft und als Marke vom Markt genommen. Damit bleiben Banken und Versicherungen derzeit weitgehend unterscheidbar und sind hinsichtlich ihres Risikos unterschiedlich zu bewerten. Ein zentraler Aspekt ist dabei die Liquidität, die im Bankgeschäft beeinträchtigt sein kann, sobald Kunden ihre Einlagen von einem Institut abziehen. Bei Versicherungen tritt hingegen eher selten ein Engpass auf, da durch den regelmäßigen Eingang von Versicherungsprämien die Liquidität weitgehend sichergestellt ist. Andere Risiken des Geschäftsbetriebs teilen Versicherungen allerdings mit Banken.

3.4.4 Finanzmarktrisiken und regulatorisches Modellrisiko

Grundsätzlich lassen sich im Geschäftsbetrieb von Finanzinstituten vier vorherrschende Risikotypen unterscheiden, die die Unternehmensgewinne sowie die Solvenz und damit ihren Fortbestand beeinflussen. Neben dem Marktrisiko sind dies

das Kreditausfallrisiko, das operationelle Risiko und das Liquiditätsrisiko, die hier nur knapp charakterisiert werden, um im Anschluss auf das Problem der Modellbildung in der Risikoregulierung einzugehen.

Das *Marktrisiko* ist als potentieller Verlust definiert, der durch eine Veränderung von Marktpreisen entsteht und sich zum Beispiel aus Zinsänderungen, Wechselkursschwankungen oder Veränderungen von Aktienkursen ergibt (BCBS 2005). Jedes Produkt einer Bank oder Versicherung unterliegt dem Marktrisiko, ebenso wie dies für das gesamte Portfolio von Instituten gilt. Es ist somit für einen erfolgreichen Geschäftsbetrieb nötig, dass zukünftige Entwicklungen prognostiziert und Verlustrisiken minimiert werden. Hierbei finden zum Beispiel historische Simulationen Anwendung, die aus Beobachtungsdaten der Vergangenheiten Schätzungen für die Zukunft ermöglichen (Hull/White 1998). Innerhalb unterschiedlicher Konfidenzintervalle werden damit Wertentwicklungen prognostiziert und Verluste von Anlagen vorausgerechnet, die mit einem bestimmten Konfidenzniveau nicht überschritten werden (Value at Risk, VaR). Gerade die möglichst präzise Berechnung von Marktrisiken, die durch eine Reihe von Modellbildungsansätzen ergänzt wird, stellt einen zentralen Bereich der Finanzmarktregulierung durch Eigenkapitalquoten dar. Entsprechend schlägt sich die Berücksichtigung des Marktrisikos seit 1996 in den Basel I Vorschriften des BCBS nieder (BCBS 1996).

Bereits seit Inkrafttreten der Baseler Eigenkapitalempfehlungen 1988 sind *Kreditausfallrisiken* Gegenstand der Bankenregulierung und später auch der Regulierung im Versicherungsbereich. Finanzinstitute sehen sich dem Risiko von Kreditausfällen gegenüber, was bedeutet, dass Kreditnehmer, Emittenten von Anleihen und Geschäftspartner in Derivatgeschäften Zahlungsverpflichtungen nicht einhalten können (BCBS 1988). Das Kreditrisiko und die damit verbundene Kreditwürdigkeit werden seit der Bankenkrise von 2008 und der Verschuldungskrise von 2010 besonders vor dem Hintergrund der Bonitätsbewertung durch private Ratingagenturen diskutiert. Die Agenturen wie Fitch, Moody's oder Standard&Poor's bewerten die Qualität von Staats- und Unternehmensanleihen hinsichtlich ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit und ordnen ihnen Ratings zu, die deren Kreditqualität widerspiegeln

sollen. Entsprechend der Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls müssen Banken und Versicherungen unterschiedliche Mengen an Eigenkapital vorhalten, um Verluste kompensieren zu können ohne insolvent zu werden (vgl. z.B. § 10 KWG). Auch bei der Schätzung des Kreditrisikos kommen historische Daten zur Anwendung, die als Prognosegrundlage für zukünftige Entwicklungen dienen.

Neben dem Markt- und Kreditrisiko existiert ein *operationelles Risiko*, das der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht als „die Gefahr von unmittelbaren oder mittelbaren Verlusten, die infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und Systemen oder von externen Ereignissen eintreten“ (BCBS 2003: 2) beschreibt. Hierzu zählen terroristische Angriffe, Computerpannen, menschliches Versagen, Naturkatastrophen oder aber auch rechtliche Risiken wie Klagen und damit verbundene Haftungsverpflichtungen. Die Bandbreite operationeller Risiken ist sehr groß und die potentiell daraus entstehenden Kosten können den Ertrag von Banken und Versicherungen erheblich mindern. Obwohl durch Risikokontrolle und Selbsteinschätzung das Eintreten von negativen Ereignissen reduziert werden soll, lassen sich operationelle Risiken nicht verhindern und werden daher mit regulatorischem Kapital abgesichert. Die Analyse und Gewichtung von Risikofaktoren ist dabei jedoch nicht nur eine auferlegte Verpflichtung durch den BCBS, sondern liegt im eigenen Interesse der Institute, die einen Nutzen aus dem Prozess der Selbsteinschätzung und der Erstellung von Risikokennzahlen ziehen. Das Risikomanagement ist entsprechend ein Prozess innerhalb der Finanzinstitute, der durch regulatorische Vorschriften wie die „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ (MaRisk) erzwungen, zudem aber auch durch aufsichtliche Unterstützung begleitet wird.

Einen deutlich strengeren Charakter als die MaRisk hat hingegen die „Liquiditätsverordnung“ (LiqV), die nicht das interne Risikomanagement, sondern die Liquidität, also die Fähigkeit eines Instituts, Barzahlungen bei Bedarf leisten zu können, reguliert. Durch die Bankenkrise von 2008 rückte das *Liquiditätsrisiko* besonders deutlich in den Blick von Regulierern, Politik und Öffentlichkeit, da sich eine Reihe von Banken nicht ausreichend mit Kapital versorgen konnte, um fällige Ver-

pflichtungen zu erfüllen und Verbindlichkeiten zu bedienen. Neben dem Refinanzierungsrisiko bestand auch ein Finanzierungsrisiko, das sich manifestierte, indem Banken Zahlungsverpflichtungen nicht oder nicht rechtzeitig erfüllen konnten. In beiden Fällen waren staatliche Eingriffe und Garantieleistungen nötig, um Kapitalengpässe auszugleichen. Die Ermittlung des Liquiditätsrisikos betrifft entsprechend den Vorschriften des KWG nur Banken, wohingegen Versicherungen von einer Regulierung ausgenommen sind, weil Liquiditätsprobleme durch laufende Prämieinnahmen weniger wahrscheinlich sind (Wolke 2008: 184f). Allgemein speist sich die Liquidität von Finanzinstituten aus ihrem Bestand an Barmitteln, leicht veräußerbaren Anlagen und kurzfristig verfügbaren Krediten im Interbankenhandel und von der Zentralbank. Gerade das Interbankengeschäft und die Veräußerung von Anlagen wurden ab 2007 zu einem Problem im Finanzsektor, da bei intransparenten Anlageprodukten wie Credit Default Swaps (CDS) und Subprime-Hypotheiken ein Verkauf auf dem Markt kaum mehr möglich war und Finanzinstitute dadurch einen Mangel an Liquidität hatten, der durch die bisherigen Mindestreserveanforderungen nicht abgefangen werden konnte (Brunnermeier 2009). In der Folge wurden Banken wie die deutsche IKB oder das amerikanische Haus Lehman Brothers durch Insolvenz bedroht und lösten damit eine Ausbreitung der Finanzkrise auf beinahe die gesamte Welt aus.

Neben den Risiken, die Banken und Versicherungen im Rahmen ihres Geschäftsbetriebs berücksichtigen müssen, findet sich mit dem *Modellrisiko* ein übergeordneter Risikotyp, der die Berechnung und Bewertung aller übrigen Risiken betrifft. Die Modelle zur Ermittlung von negativen Ereignissen wie dem Ausfall einer Anleihe oder dem Anstieg von Preisen stützen sich vorwiegend auf historische Daten und extrapolieren diese auf zukünftige Entwicklungen. Dabei werden im Risikomanagement statistische Methoden und stochastische Modelle verwendet, die mit Fehlern behaftet sind. Das damit einhergehende „Modellrisiko im strengen Sinne bezeichnet jede Art von Risiko, das durch die Auswahl, Spezifikation und Schätzung eines statistischen Modells induziert wird“ (Stahl et al. 2010: 243). Die zur Verfügung stehenden Modelle sind Näherungen, um die Realität zu beschreiben und leh-

nen sich stark an naturwissenschaftliche Herangehensweisen an. Die Differentialgleichung zur Berechnung von Optionspreisen, die unter dem Namen Black-Scholes-Merton-Modell (Black/Scholes 1973; Merton 1973) bekannt ist, ähnelt in weiten Teilen der physikalischen Wärmebilanzgleichung. Während in der Thermodynamik mit Naturkonstanten gearbeitet wird, die im Zeitverlauf weitgehend unverändert bleiben, unterliegen die Parameter der finanzwissenschaftlichen Gleichung Schwankungen, sodass die Aussagekraft nicht auf einer naturwissenschaftlichen Exaktheit gründen kann. Nicht nur für Finanzinstitute und ihr internes Risikomanagement ist diese Unsicherheit bei Vorhersagen ein Problem, sondern auch für die Regulierung und Aufsicht. Vorschriften der Regulierung durch Eigenkapitalquoten gehen zum Beispiel von Ausfallwahrscheinlichkeiten für Anleihen aus, die mit Modellen berechnet werden, denen durch die Abstraktion der Realität ein Modellrisiko anhaftet. Das Versagen von Finanzmarktregeln kann damit nicht zwingend allein auf unzureichende Vorschriften zurückgeführt werden, sondern Fehler können bereits in der Modellbildung stattfinden. Dies bedeutet, dass das „model risk can hardly be overestimated“ (Sibbertsen et al. 2008), da es die Unsicherheiten in der Prognose von negativen Ereignissen über die Zukunft deutlich verschärft. Dieses zentrale Problem betrifft die Regulierung durch Eigenkapitalvorschriften wie Basel III und Solvency II, die mit Standardmodellen der Bewertung und Gewichtung von Risiken innerhalb von Banken und Versicherungen arbeiten. Diese Standardberechnungen sollen gleiche Bedingungen und Transparenz für Marktteilnehmer herstellen und ein ausreichendes Niveau an Absicherung gegen Risiken ermöglichen. Die Einhaltung der nach diesen Modellen berechneten Eigenkapitalmengen überwachen die nationalen Aufsichtsbehörden. Diesen wird jedoch zusätzlich eine weit schwierigere Aufgabe übertragen, indem in den meisten Staaten auch abweichende Modelle zugelassen sind. Deutschen Finanzinstituten steht damit die Möglichkeit offen, „mit vorheriger Zulassung durch die [BaFin] interne Risikomessverfahren, insbesondere interne Ratingsysteme für die Schätzung von Risikoparametern des Adressenausfallrisikos, interne Marktrisikomodelle sowie interne Schätzverfahren zur Bestimmung des

operationellen Risikos, zur Beurteilung der Angemessenheit ihrer Eigenmittelausstattung [zu] verwenden“ (§ 10 Abs. 1 KWG).

Die BaFin ist daher gezwungen, neben der aufsichtlichen Überprüfung des Geschäftsbetriebes und der Einhaltung von festen Regeln, auch die Eignung interner Modelle abzuschätzen und mit Modellrisiken umzugehen. Sie ist als Aufsichtsbehörde an der Regelsetzung und der Regelüberwachung maßgeblich beteiligt und verfügt in der Implementationsphase über weite Ermessensspielräume. Ermessensentscheidungen sind durch die BaFin auch bei der Besetzung von Managementpositionen in Instituten zu treffen, da die Behörde die fachliche Eignung und die Zuverlässigkeit (§ 33 KWG) von Leitungspersonen festzustellen hat. Dass die BaFin in derartigen Fragen seit der Finanzkrise strengere Maßstäbe anlegt, zeigt zum Beispiel die öffentlich beachtete Ablehnung von William Broeksmit als neuen Risikovorstand der Deutschen Bank (FTD 2012). Trotz der Spielräume, die der BaFin in der Aufsicht zur Verfügung stehen, finden sich keine Hinweise darauf, dass die Behörde gegenüber Banken und Versicherungen besonders nachsichtig ist (agency capture), weil diese die Aufsicht durch das bestehende Umlagesystem finanzieren. Vielmehr ist die BaFin sich ihrer besonderen Herausforderung als Allfinanzaufsicht bewusst und verfolgt mit ihrer Arbeit das Ziel, die Stabilität und Integrität des gesamten Finanzsystems sicherzustellen (Interviewnachweis 9). Diese Aufgabe kann sie jedoch nicht allein, sondern nur im Zusammenspiel mit den übrigen Behörden der Aufsicht erfüllen. Die im Folgenden zusammengefassten Aufsätze knüpfen an diese Feststellung an und untersuchen das deutsche Aufsichtssystem mit dem Fokus auf Koordination und Kooperation von BaFin, Bundesbank und BMF.

C. Zusammenfassung der publizierten Aufsätze

4. Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung, in: der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management, 1/2010, S. 53-69.

Durch die Finanzmarktkrise ist die Finanzmarktregulierung zu einem nahezu omnipräsenten Begriff geworden, der die wissenschaftliche, gesellschaftliche und politische Debatte bestimmt hat. Dabei zeigte sich in den ersten Monaten nach dem Höhepunkt der Krise, dass hinsichtlich der Regulierung vielerlei Vorstellungen existierten, die häufig nicht nur in den Zielen abwichen, sondern bereits im Gegenstand der Diskussion. Im deutschsprachigen Raum erfreute sich die Finanzmarktregulierung zwar einer breiten Beachtung, entzog sich aber zunächst einer ausreichend präzisen Definition. Der Beitrag *Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung* liefert eine konzeptionelle Einordnung der Finanzmarktregulierung im Kontext einer breiteren wissenschaftlichen Forschung zu Regulierung in verschiedenen Politikfeldern. Dabei wird neben der juristischen und ökonomischen Begründung von regulatorischen Eingriffen durch den Staat auch die Unterscheidung zwischen den institutionellen Ausprägungen von Regulierung und Aufsicht, wie sie im angelsächsischen Sprachgebrauch mit „regulation“ und „supervision“ zu finden ist, berücksichtigt. Der Aufsatz umreißt damit den Gegenstandsbe- reich der hier vorgestellten Forschungsarbeit, indem Aufsicht und Regulierung als Institutionen des Politikfeldes definiert und abgegrenzt werden.

4.1 Regulierung

Unter der eigentlichen Regulierung ist die Schaffung von Vorschriften zu verstehen, die darauf abzielen das Verhalten von Akteuren zu beeinflussen. In der Finanzmarktpolitik stellt die Regelschaffung also einen Bereich dar, durch den die Rahmenbedingungen für den Geschäftsbetrieb von Finanzinstituten geschaffen werden. Institute, Kunden und Anleger werden einerseits in die Lage versetzt Finanzgeschäf-

te zu betreiben, andererseits werden sie durch staatliche Regeln auch in ihren Handlungsspielräumen begrenzt. Hierbei lässt sich die Regulierung in Markt- und Risikoregulierung unterscheiden, die sich im ersten Fall auf marktschaffende und marktkorrigierende Vorgaben konzentriert und im zweiten Fall auf Risikovorsorge und die Verhinderung negativer Geschäftsauswirkungen. Damit dient die Risikoregulierung in erster Linie dem Verbraucherschutz, der Kunden von Banken und Versicherungen in gewissen Grenzen vor Schädigungen zu bewahren versucht und gleichzeitig das übergeordnete Ziel der Systemstabilität verfolgt (Deutscher Bundestag 2012). Die reine Regelschaffung ist allerdings wirkungslos, solange sie nicht durch eine ausreichende Implementation und Überwachung ergänzt wird.

4.2 Aufsicht

Der Regulierung ist als notwendige Komplementärinstitution die Aufsicht gegenübergestellt. Diese umfasst den gesamten Bereich der Regeldurchsetzung, also Vollzug, Kontrolle und Sanktionierung bei Nichtbefolgung. Dabei ist gerade die Finanzmarktaufsicht, die durch Bundesbank und BaFin ausgeübt wird, nicht statisch und allein auf die schlichte Normeinhaltung ausgerichtet, sondern umfasst große Ermessensspielräume. Diese zeigen sich in der mikroprudentiellen Aufsicht über einzelne Institute, zum Teil aber auch in der makroprudentiellen Aufsicht, die das gesamte Finanzsystem im Blick hat (Kaserer 2010). In beiden Bereichen sind regulatorische Vorgaben durch eine Reihe kaum operationalisierter Ziele und unbestimmter Rechtsbegriffe wie „ausreichend“, „angemessen“ oder „unverhältnismäßig“ geprägt, die der Ausfüllung und Konkretisierung durch Aufsichtsbehörden bedürfen. Im speziellen Fall der deutschen Finanzmarktaufsicht kommt hinzu, dass die BaFin als wichtigste Aufsichtsbehörde gleichzeitig an der Regulierung, also der Schaffung von Vorschriften beteiligt ist, die sie selbst durchzusetzen hat. Die institutionelle Finanzmarktaufsicht gewinnt dadurch eine zentrale Bedeutung in der Finanzmarktpolitik, die durch eine Konzentration auf die bloße Regulierung nur unzureichend berücksichtigt wird. Die Wahrnehmung aufsichtlicher Aufgaben ist in Deutschland durch die Zusammenarbeit verschiedener Behörden gekennzeichnet. Auf Bundes-

ebene sind dies vor allem BMF, BaFin und Deutsche Bundesbank. Zusätzlich übernehmen in der Börsenaufsicht auch Landesbehörden Aufsichtsfunktionen. Der Aufsatz konzentriert sich indes auf die Bundesebene, ebenso wie dies in den folgenden Ausführungen der Fall ist, in denen die Kooperation zwischen BMF und der nachgeordneten Behörde BaFin thematisiert wird.

5. Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?, in: Goettingen Journal of International Law, 2 (1), S. 111-134.

Die Aufsichtsbehörde BaFin steht im Mittelpunkt der Betrachtung des Beitrages *Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?*, der eine erste konzeptionelle Auseinandersetzung mit dem Arbeitsverhältnis zwischen BaFin, Bundesbank, BMF und parteipolitischen Akteuren darstellt. Hierbei wird auf den Status der BaFin als Anstalt des öffentlichen Rechts eingegangen, die im Zuge des internationalen Trends der „agencification“ errichtet worden war und dabei eine größere Autonomie erhalten hatte als andere Behörden im nachgeordneten Bereich von Bundesministerien. Dies kommt in regulatorischen, aufsichtlichen und organisatorischen Gestaltungsspielräumen zum Ausdruck. Gleichzeitig besteht eine Besonderheit der Behördenkonstruktion darin, dass die BaFin der Rechts- und Fachaufsicht des Finanzministeriums untersteht und damit ein Konflikt zwischen politisch intendierter Unabhängigkeit und klassischer Weisungsgebundenheit vorprogrammiert ist. Darüber hinaus befindet sich die BaFin im Spannungsfeld parteipolitischer Interessen. Eine Unterscheidung wird zwischen den Orientierungen „helping hand“ und „grabbing hand“ gemacht, die in Anlehnung an Andrei Shleifer und Robert Vishny eher starke oder schwache Behörden bevorzugen (1999). Vor dem Hintergrund parteipolitischer und administrativer Interessengegensätze wird herausgearbeitet, dass sich die Delegationsbeziehung zwischen BMF und BaFin zu Lasten des Ministeriums als Prinzipal entwickelt hatte und die Krise eine Chance für Korrekturen in dieser Entwicklung bot. Damit stellen die Bemühungen des BMF, die BaFin stärker zu steuern, einen institutionellen Anpassungsversuch im Aufsichtsbereich

dar. Da die BaFin sich seit ihrer Gründung 2002 zunehmend verselbständigen konnte, wurde die Krise als Anlass genommen, das Delegationsverhältnis zu verändern und von einer Trust-Beziehung in Richtung eines Prinzipal-Agent-Verhältnisses zu transformieren. Damit wurde eine Strategie verfolgt, die bereits vor der Krise zu erkennen war und durch die Probleme im Politikfeld eine Intensivierung erfahren hat.

5.1 Prinzipal-Agent-Theorie

Das klassische Prinzipal-Agent-Verhältnis zeichnet sich durch eine Informationsasymmetrie zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer aus, die letzteren in die Lage versetzt, seinen individuellen Nutzen auf Kosten des Prinzipals zu steigern. Die Kontroll- und Steuerungsmöglichkeiten des Auftraggebers, die vertraglich festgelegt werden können, reichen von Berichtspflichten über Informationsrechte bis hin zu weitreichenden Monitoring- oder Controlling-Instrumenten. Schließlich bleibt im Fall eines fortdauernden Steuerungsproblems (agency loss) die Möglichkeit, den Vertrag zwischen beiden abzuändern oder den Agenten durch einen anderen Auftragnehmer zu ersetzen. Ein derartiges Verhältnis zwischen zwei Vertragspartnern findet sich in privaten und wirtschaftlichen Bereichen ebenso wie innerhalb von Verwaltungen und zwischen Behörden. Das BMF wird in diesem Sinne als Prinzipal charakterisiert, der seinen Agenten BaFin im Rahmen der Fachaufsicht anzuleiten und zu kontrollieren versucht, um ein erwünschtes Verhalten zu erzielen. Im Fall der BaFin besteht jedoch das Problem, dass Sanktionsmaßnahmen durch das BMF nicht ohne Weiteres ergriffen werden können, da weitere Akteure beteiligt und die Zugriffsmöglichkeiten des Prinzipals begrenzt sind.

5.2 Trust-Theorie

Die BaFin konnte sich seit ihrem Bestehen einen Status erarbeiten, der von dem eines reinen Agenten abweicht. Vielmehr stellt sich die Behörde als Treuhänder (trustee) dar, der nicht nur gegenüber seinem Prinzipal, sondern auch gegenüber den Verbrauchern als einer begünstigten dritten Partei (beneficiary) verpflichtet ist.

Dadurch verändert sich die Präferenzordnung des Auftragnehmers ebenso wie die Zugriffsmöglichkeit des Prinzipals. Obwohl ähnliche Kontroll- und Steuerungsprobleme existieren, ist die Abänderung der Vertragsinhalte, wie die grundsätzliche Veränderung des Behördenauftrages, nicht mehr ohne Berücksichtigung der dritten Partei möglich. Auch die Ersetzung des Auftragnehmers durch einen anderen muss gut begründet werden und liegt nicht in der alleinigen Kompetenz des Prinzipals. In dieser idealtypischen Beschreibung ist die Steuerung des Treuhänders durch einen Prinzipal beschränkt und lässt weitreichende Eingriffe nur in Ausnahmesituationen zu. Die BaFin kam bis zur Finanzkrise dem Treuhänderstatus sehr nahe, weshalb das BMF diesen besonderen Zeitpunkt nutzte, um den Delegationsmodus dahingehend zu verändern, dass die ministerielle Einflussnahme dauerhaft sichergestellt ist. Damit werden die Reformpläne in der Finanzmarktaufsicht, die nach den drohenden Insolvenzen von IKB und HRE auf die politische Agenda gebracht wurden, nicht als direkte Reaktion auf ein Versagen der BaFin interpretiert, sondern als opportunistische Strategie von BMF, Bundesbank und Regierungsparteien.

6. Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht – Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik, in: Politische Vierteljahresschrift 52. Jg., 4/2011, S. 663-687.

Die empirische Unterfütterung der theoretischen Überlegungen zu Steuerungskonflikten zwischen Finanzministerium und BaFin erfolgt durch acht Interviews, die in den Beitrag *Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht – Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik* einfließen. Die hier aufgeworfene Frage nach der Fähigkeit des BMF, seine Aufgaben in der Finanzmarktpolitik erfüllen zu können, wird in die Bereiche Aufsicht und Regulierung unterteilt. Dabei zeigt sich, dass regulatorische Aufgaben, also die Vorbereitung und Ausformulierung von Gesetzen und anderen Programmen nicht ohne die Unterstützung durch nachgeordnete Behörden oder externe Vertragspartner erfüllt werden können. Am Beispiel von zentralen Gesetzgebungsprozessen in der Krise wird demonstriert, dass die Delegation von Programmformulierungsaufgaben an Rechtsanwaltskanzleien als Ausweg

aus einem Ressourcenmangel innerhalb des BMF angesehen wurde. Zusätzlich zu den Defiziten in der Regelschaffung bestehen Steuerungs-lücken in Aufsichtsfragen, die dazu führen, dass das BMF die Fachaufsicht über die BaFin nur sehr selektiv wahrnehmen kann. Gerade dies offenbart eine Diskrepanz zwischen grundlegenden Organisationsinteressen und realen Handlungsmöglichkeiten des BMF.

6.1 Ministerielle Steuerungsinteressen

Aufgrund der Letztverantwortlichkeit für den gesamten Bereich der Finanzmarktpolitik, die dem BMF durch gesetzliche Bestimmungen erwächst, ist der reibungslose und störungsfreie Betrieb im Politikfeld das vorrangige Ziel des Ministeriums. Um dies zu gewährleisten organisiert das BMF seinen Geschäftsbereich mit Schwerpunktsetzungen für einzelne Aufgaben. Die Finanzmarktaufsicht und Teile der Finanzmarktregulierung fallen dabei in den Wirkungsbereich der BaFin, die hierfür durch das Ministerium beauftragt und ermächtigt wird. Die dabei verfolgten Interessen beider Behörden schließen an die Beschreibung des Delegationsverhältnisses in einer Prinzipal-Agenten bzw. Trust-Beziehung an und bringen auf Seiten des Ministeriums einen deutlichen Steuerungswillen gegenüber der BaFin zum Ausdruck, der unter anderem durch eine Richtlinienkatalog zur Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht unterstrichen wird. Gleichzeitig belegen derartige Schritte aber auch die Schwäche des BMF in diesem Bereich.

6.2 Kontrollverlust des Finanzministeriums

Die Finanzmarktkrise hat Defizite in der politikfeldspezifischen Aufgabenerfüllung des BMF zu Tage treten lassen. In den geführten Interviews und durch Ermittlungen von Untersuchungsausschüssen des Deutschen Bundestages wurde deutlich, dass das Ministerium den eigenen Ansprüchen nicht gerecht wird. Die Gründe hierfür sind vornehmlich in der unzureichenden Ressourcenausstattung des BMF und in der außergewöhnlichen Situation der Krise zu suchen. Während die Krisenbewältigung noch als Sonderfall gewertet werden kann, in dem das Ministerium überlastet war und externe Unterstützung in Anspruch nehmen musste, ist der Steuerungsverlust

über die BaFin grundsätzlicher Natur. Dabei ist es nicht der Fall, dass die BaFin insgesamt sich dem Einfluss des Ministeriums entzog, sondern vielmehr die Leitung in Person von Präsident Jochen Sanio größere Verselbständigungstendenzen zeigte. Diese war ausreichend für das BMF um alarmiert zu reagieren und die Behörde mit Skepsis zu betrachten. Wiederum verfestigt sich daher der Eindruck, dass die Krise als Anlass genutzt werden sollte, eine unbequeme Behörde in ihrem Handlungsspielraum zu begrenzen. Die Reform der Aufsicht hätte dazu einen Beitrag leisten können, wenngleich mit ihr nicht die Defizite des Ministeriums behoben worden wären. Gleichzeitig ist mit dieser Feststellung noch keine Erklärung für das Ausbleiben der Reformen gefunden, denn die Probleme des BMF wurden während und nach der Finanzkrise kaum oder gar nicht in der Öffentlichkeit thematisiert. Die Analyse der Entwicklungen, die zum Scheitern der Aufsichtsreform führte, steht im Mittelpunkt des folgenden Beitrages.

7. Die Ruhe nach dem Sturm – Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht, in: Leviathan 40, 1/2012, S. 25-52.

Die Frage, weshalb keine Aufsichtsreform stattgefunden hat, rückt der Aufsatz *Die Ruhe nach dem Sturm – Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht* in den Vordergrund. Hierbei wird die Debatte um die Reform der Aufsicht nachgezeichnet und in Zusammenhang mit den politikfeldspezifischen Institutionen und Akteurskonstellationen gebracht. Es zeigt sich, dass in der ersten Phase nach der Krise eine Festlegung des Koalitionsvertrages der CDU/CSU und FDP Regierung stattgefunden hat, die eine Zusammenlegung der Bankenaufsicht bei der Deutschen Bundesbank vorsah. Dieser Schritt ist weniger durch irrationales Entscheiden in Krisensituationen zu erklären, wie dies zum Beispiel das Mülleimer-Modell (garbage can) vermuten lassen würde (Cohen et al. 1972), sondern vielmehr durch strategisches, gegen die BaFin gerichtetes Handeln, wie dies in den bereits referierten Aufsätzen deutlich wurde. Dabei ist festzustellen, dass die Wirkung auf den Finanzmarkt und die Herstellung der Finanzmarktstabilität

durch die Reformpläne nicht thematisiert wurde. Als Reaktion auf die Festlegung des Koalitionsvertrages brachte die Deutsche Bundesbank das Integrationsmodell in die Debatte ein, das mit der Übernahme der gesamten Finanzaufsicht in die Strukturen der Bundesbank eine Auflösung der BaFin zur Folge gehabt hätte. Als Kompromisslösung ist das Holding-Modell anzusehen, das der Finanzpolitische Sprecher der CDU-Bundestagsfraktion, Leo Dautzenberg, propagierte. Hierbei sollte die BaFin als eine von drei Säulen einer neu zu schaffenden Bundesbankholding fortbestehen und damit ihre Selbständigkeit verlieren. Die drei Modelle wurden mehr als ein Jahr lang kontrovers diskutiert. Im Dezember 2010 kam die Debatte zu einem abrupten Ende, indem die Bundesregierung einen 10-Punkte-Plan zur Stärkung der mikroprudentiellen Aufsicht durch die BaFin und die Schaffung einer makroprudentiellen Aufsicht durch die Bundesbank beschloss (Dautzenberg et al. 2010). Ein Umbau der Behördenstrukturen sollte entgegen der bisherigen Vorhaben nicht mehr stattfinden.

7.1 Politikblockade nach der Finanzmarktkrise

Das Ausbleiben der Strukturreform und die Hinauszögerung der Verbesserung interner Prozesse der Kooperation und Koordination sind weniger auf den sinkenden Problemdruck im Nachgang der Finanzmarktkrise zurückzuführen als vielmehr auf grundlegende Zielkonflikte zwischen den Akteuren des Politikfeldes. Dabei standen nicht die sachlichen Aspekte der effektiven Aufgabenerfüllung in der Finanzaufsicht im Vordergrund, sondern individuelle Vorstellungen hinsichtlich der Einflussnahme auf Behörden und Politikentscheidungen. Der Beitrag skizziert die Steuerungsinteressen und die daraus resultierenden Strategien von BMF, BaFin, Bundesbank, politischen Parteien und Interessenverbänden und resümiert, dass die jeweiligen Nutzenorientierungen zu unvereinbaren Präferenzordnungen führten. Bis zur Krise bestehende Institutionen der Aufsicht blieben trotz des externen Schocks, der auf das Politikfeld einwirkte, weitgehend unverändert, da Alternativen zum Status quo nicht konsensfähig waren und jeweils gegen Vetospieler hätten durchgesetzt werden müssen. Die Einstellungen der Akteure und Akteursgruppen

zu den drei Reformoptionen lassen sich – abgeleitet aus Interviews und Medienberichten – wie in Tabelle 1 mit der Tendenz zu Ablehnung, Befürwortung oder Indifferenz darstellen.

Tabelle 1: Aufsichtsmodelle und Akteurspräferenzen (eigene Darstellung)

Akteur	BMF	BaFin	Bundesbank	Helping Hand Parteien	Grabbing Hand Parteien	Banken	Versicherungen
Modell							
Koalitionsvereinbarung	-	-	+	-	+	+	-
Integrationsmodell	-	-	+	+	-	+	-
Holding-Modell	o	o	-	+	+	-	-

“+” = pro; “-“ = kontra; “o” = indifferent

Es zeigt sich, dass kein Modell alle Vetospieler mit einer zustimmenden oder zumindest indifferenten Haltung für sich gewinnen konnte. Dieses Ergebnis bleibt auch dann bestehen, wenn BMF und BaFin aufgrund der formalen Hierarchie als einheitlicher Akteur angesehen werden und die Gruppe der helping hand Parteien (vgl. hierzu Shleifer/Vishny 1999), denen SPD, Grüne und DIE LINKE zugeordnet sind, wegen ihres Oppositionsstatus‘ als Vetospieler ausgeblendet wird.

7.2 Ausbleiben institutionellen Wandels

Nach dem Höhepunkt der Krise waren die langfristigen Präferenzen der Akteure im Politikfeld vorübergehend von den akuten Problemen und dem daraus entspringenden Handlungsdruck überlagert. Es dauerte jedoch nicht lange, bis die grundlegenden Orientierungen wieder die Strategien bestimmten und dafür sorgten, dass die individuellen Interessen handlungsleitend wurden. Die divergierenden Präferenzen führten daraufhin zu einer Verzögerung der Aufsichtsreform und schließlich zu einem weitgehenden politischen Nicht-Entscheiden.

Erst im März 2012 wurde zumindest eine Konkretisierung des 10-Punkte-Plans bekannt, nach der Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel nicht mehr

im Verwaltungsrat der BaFin vertreten sein sollen (FTD 2012a). Dieser Vorschlag erregte umgehend den Widerstand der Finanzindustrie, die androhte, sich der umlagebasierten Finanzierung der BaFin zu entziehen, wenn keine Repräsentation in den Gremien der Behörde mehr gewährleistet sei. Angesichts dieses neuen Konflikts bleibt abzuwarten, ob die für 2013 geplanten gesetzlichen Anpassungen tatsächlich auf den Weg gebracht werden. Gleiches gilt für die Etablierung einer makroprudentiellen Aufsicht durch das European Systemic Risk Board (ESRB) auf europäischer Ebene und die Ausgestaltung nationaler Mandate, die sich ebenfalls noch in ihrer Entstehungsphase befinden. Insgesamt ist damit beinahe fünf Jahre nach der Finanzkrise nur ein inkrementeller Anpassungsprozess der Finanzmarktinstitutionen in Deutschland zu beobachten, da weiterreichende Veränderungen bereits frühzeitig verworfen worden waren.

D. Schlussbetrachtung

Seit Beginn des Jahres 2011 nimmt die Bankenkrise der vorausgegangenen Jahre nur noch einen untergeordneten Platz in der öffentlichen Wahrnehmung und der medialen Berichterstattung ein, da sie durch die Euro- und Staatsschuldenkrise abgelöst wurde. Öffentlich wurden die Krisenzeiten sogar kurzfristig für beendet erklärt und der Aufschwung der deutschen Wirtschaft durch den damaligen Wirtschaftsminister Rainer Brüderle gefeiert (BMW 2011). Von der Krise blieb nicht mehr übrig, als die Erinnerung an spektakuläre Sofortmaßnahmen zur Stabilisierung der nationalen Kredit- und Realwirtschaft, die durch staatliche Einlagengarantien und die Verstaatlichung einzelner Finanzinstitute ermöglicht wurde. Diese positive Stimmung verschwand, als die Bankenkrise sich zu einer stärker werdenden Schuldenkrise ausweitete, die nicht mehr in erster Linie den privaten sondern den öffentlichen Bereich betraf.

Die Finanzmarktkrise hatte vorübergehend eine Debatte über die Herstellung von Finanzmarktstabilität und die Rolle des Staates im Politikfeld ausgelöst. Zur Sicherung des öffentlichen Gutes der Systemstabilität existierte vor der Krise bereits eine umfangreiche staatliche Markt- und Risikoregulierung (Döhler 2006), allerdings wurden die bisher bestehenden Vorkehrungen als unzureichend erachtet. Als Ursachen für die Finanzmarktkrise wurden Probleme auf dem kreditfinanzierten Immobilienmarkt in den USA ebenso angeführt wie riskante Spekulationsgeschäfte mit Kreditversicherung (credit default swaps, CDS). Die politischen Antworten auf diese Auslöser waren die Forderung nach stärkerer Überwachung von Finanzprodukten und -instituten und die Einforderung höherer Kapitalrücklagen bei Banken und Versicherungen, die sich nach dem eingegangenen Kreditrisiko richten sollen.

Da auch bei der Regelüberwachung Versäumnisse ausgemacht wurden, sollten Reformen der Aufsichtsstrukturen zu Verbesserungen führen. Im deutschen Fall gehörte zu den Veränderungsvorschlägen die Neuordnung der Zuständigkeiten für die Aufsicht über Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel, die seit 2002

durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Deutsche Bundesbank geleistet wird. In beiden Bereichen der Finanzmarktpolitik wurden durch das Ausmaß der Krise und die öffentliche Beachtung des Themas Reformen angekündigt und in den politischen Entscheidungsprozess aufgenommen (Frach 2010). Die Reform der deutschen Finanzmarktaufsicht verschwand indes Ende 2010 weitgehend ergebnislos von der politischen Agenda, weil man „sich einerseits mit der Problematik verschätzt [hat]. Und zum anderen war es dann nicht mehr so wichtig und das Ganze hatte an Bedeutung verloren“ (vgl. Interviewnachweis 10). Diese Einschätzung zeigt, dass die Koalition der Bewahrer bestehender Institutionen in der deutschen Finanzmarktpolitik nach der Krise erfolgreicher war als die Befürworterkoalition von Reformen. Veränderungen der Aufsicht scheiterten an unvereinbaren Interessengegensätzen zwischen BaFin, Bundesbank, politischen Parteien und Industrie. Keine Koalition konnte in diesem Konflikt ihre Position durchsetzen, sodass der Status quo zunächst erhalten blieb. Die zehn Punkte zur Verbesserung interner Abläufe der Aufsicht wurden nicht mehr auf politischer Ebene, sondern nur auf der Arbeitsebene von BMF, BaFin und Bundesbank weiter verfolgt (Interviewnachweis 11).

Eine Fortsetzung der stark politisierten Auseinandersetzung um die Ausgestaltung der Aufsicht fand nach einer Phase des Stillstands seit Dezember 2010 nicht statt, weil andere Probleme in den Vordergrund rückten. Die Staaten der Eurozone, insbesondere Griechenland, Portugal, Spanien und Italien, litten unter einer überhöhten Verschuldung der öffentlichen Haushalte, die durch Kredite finanziert wurden, deren Rückzahlung infrage stand. Aufgrund dessen bewerteten die führenden Ratingagenturen Standard&Poor's, Moody's und Fitch die Kreditwürdigkeit dieser Staaten zunehmend schlechter. Die Herabstufung hatte zur Folge, dass weitere Kredite am Kapitalmarkt nur für ein höheres Zinsniveau aufgenommen werden konnten. Wichtige Kreditgeber wie Banken und Versicherungen, die strengen Eigenkapitalvorschriften (§ 10 KWG) unterliegen, durften griechische Anleihen nicht mehr kaufen, da diese nicht den Mindestanforderungen für sichere Kredite entsprachen oder zumindest durch hohe Eigenkapitalsummen hätten gedeckt werden müssen.

Anleihen betroffener Staaten, die sich in den Beständen von Banken befanden, wurden als Risiken für die Institute angesehen, die durch Stabilisierungsmaßnahmen der EU gemindert werden sollten. Angesichts dieser Bedrohung konzentrierten sich politische Akteure und Aufsichtsbehörden vornehmlich auf die Stabilisierung des Finanzsystems, die durch staatliche Garantiemechanismen, aber nicht durch strengere Aufsichts- und Regulierungsvorgaben, erreicht werden konnte.

Die Chance für institutionelle Veränderungen in der deutschen Finanzmarktpolitik war mit dem Beginn der Verschuldungskrise bereits vertan, da die Problemlösungskapazitäten der relevanten Akteure für die neuen Aufgaben gebunden wurden. Der Schatten, den die Finanzmarktkrise von 2007 auf das Politikfeld geworfen hatte und der die Möglichkeiten für Aufsichts- und Regulierungsreformen geliefert hatte, war kürzer als erwartet. Der Eindruck der Krise geriet in Vergessenheit und wurde durch neue Ereignisse und Probleme abgelöst, sodass derzeit für institutionelle Wandlungsprozesse keine Grundlage mehr besteht.

Literaturverzeichnis

- Alexander, Kern, 2011: Reforming European financial supervision: adapting EU institutions to market structures, in: ERA Forum 12(2), S. 229-252.
- Allen, Franklin / Carletti, Elena, 2010: An Overview of the Crisis: Causes, Consequences, and Solutions, in: International Review of Finance 10 (1), S. 1-26.
- Altvater, Elmar, 2009: Die Finanzkrise ist eine Systemkrise des Kapitalismus, in: Leviathan 37(2), S. 197-210.
- Arlt, Hans-Jürgen / Storz, Wolfgang, 2010: Wirtschaftsjournalismus in der Krise. Zum massenmedialen Umgang mit Finanzmarktpolitik, in: OBS-Arbeitsheft 63, Frankfurt: Otto-Brenner-Stiftung.
- BaFin, 2010: Allgemeinverfügung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Schuldtiteln von Mitgliedsstaaten der EU, deren gesetzliche Währung der Euro ist, vom 18. Mai 2010, abrufbar unter: http://www.bafin.de/cln_179/nn_722758/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Verfuegungen/vf__100518__leerverkauf__schuldtitel.html (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BaFin, 2011: Gesamtliste der Banken und Finanzdienstleister, abrufbar unter: http://www.bafin.de/cln_171/nn_722594/DE/Unternehmen/BankenFinanzdienstleister/bankenfinanzdienstleister__node.html?__nnn=true (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BaFin, 2011a: Gesamtliste aller zugelassenen Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds mit Geschäftstätigkeit, abrufbar unter: http://www.bafin.de/cln_171/nn_724054/SharedDocs/Downloads/DE/Verbraucher/Recherche/li__vu__gesamt__mit__gesch.html (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BaFin, 2011b: Gesamtlisten, abrufbar unter: http://www.bafin.de/cln_171/nn_724052/DE/Unternehmen/Fonds/Investmentfonds/investmentfonds__node.html?__nnn=true (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BCBS, 1988: Basel Committee on Banking Supervision. International convergence of capital measurement and capital standards. Basel: Bank for International Settlements.
- BCBS, 1996: Basel Committee on Banking Supervision. Amendment to the capital accord to incorporate market risks. Basel: Bank for International Settlements.
- BCBS, 2003: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. Management operationeller Risiken – Praxisempfehlungen für Banken und Bankenaufsicht. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

- BCBS, 2005: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung der Marktrisiken. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- Bebenroth, Ralf / Dietrich, Diemo / Vollmer, Uwe, 2009: Bank regulation and supervision in bank-dominated financial systems: a comparison between Japan and Germany, in: *European Journal of Law and Economics*, 27(2), S. 177-209.
- Beekes, Michael / Kurth, Reinhard, 2002: BSE und Creutzfeldt-Jakob-Krankheit. Gesundheitspolitische Bedeutung für die Bundesrepublik Deutschland und Europa, in: *Deutsche Medizinische Wochenschrift* 127 (7), S. 335-340.
- Bergmann, Melanie, 2009: Radikale Lösung für Landesbanken, in: *Wirtschaftswoche*, 16.06.2009, abrufbar unter: <http://www.wiwo.de/unternehmenmaerkte/radikale-loesung-fuer-landesbanken-399763/> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Bieling, Hans-Jürgen, 2011: Varieties of Capitalism, Regulationstheorie und neogramscianische IPÖ: Komplementäre oder gegensätzliche Perspektiven des globalisierten Kapitalismus?, Discussion papers; Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien 23.
- BIS, 2010: Bank for International Settlements. Basel Committee - Basel III, abrufbar unter: http://www.bis.org/list/bcbs/tid_132/index.htm (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Black, Fischer / Scholes, Myron, 1973: The Pricing of Options and Corporate Liabilities, in: *Journal of Political Economy* 81(3), S. 637-654.
- Blum, Sonja / Schubert, Klaus, 2011: Politikfeldanalyse, Wiesbaden: VS Verlag.
- BMF, 2008: Themenschwerpunkt: Konjunkturpakete, abrufbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_69120/DE/Buergerinnen__und__Buerg er/Gesellschaft__und__Zukunft/themenschwerpunkt__konjunkturpakete/073__Schutzschirm__arbeitsplaetze.html?__nnn=true (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BMF, 2009: Das „Bad-Bank“-Gesetz, abrufbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_85774/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Monatsbericht__des__BMF/2009/09/analysen-und-berichte/b05-bad-bank-gesetz/node.html?__nnn=true (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BMF, 2009a: Themenschwerpunkt: Konjunkturpakete, abrufbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_69120/DE/Buergerinnen__und__Buerg er/Gesellschaft__und__Zukunft/themenschwerpunkt__konjunkturpakete/Stel lschrauben-des-Konjunkturpakets-2/075__in__Bewegung__halten.html?__nnn=true (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).

- BMF, 2010: Reformbemühungen müssen an Fahrt aufnehmen, abrufbar unter http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/nn_53848/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Finanzpolitik/20100520-Reformbemuehungen-muessen-fahrt-aufnehmen.html?__nnn=true (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- BMW, 2011: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Jahreswirtschaftsbericht 2011: Deutschland im Aufschwung - den Wohlstand von morgen sichern, abrufbar unter <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/jahreswirtschaftsbericht-2011,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Brost, Marc von / Kohlenberg, Kerstin, 2012: Steuer für eine bessere Welt, in: Die Zeit, 09.02.2012, S. 23-25.
- Brunnermeier, Markus, 2009: Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, in: Journal of Economic Perspectives 23 (1), S. 77-100.
- Busch, Andreas, 2003: Staat und Globalisierung. Das Politikfeld Bankenregulierung im internationalen Vergleich, Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Busch, Andreas, 2011: Der Staat nach der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise, in: Zeitschrift für Evangelische Ethik 55, S. 11-20.
- BVR, 2011: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken. Genossenschaftsbanken, abrufbar unter: <http://www.bvr.de/p.nsf/index.html?ReadForm&main=4&sub=20> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Calvert, Randall, 1995: The Rational Choice Theory of Social Institutions, in: Banks, Jeffrey / Hanushek, Eric (Hrsg.): Moderns Political Economy, New York: Cambridge University Press, S. 216-266.
- Capital, 2007: Deutsche Bankenpleiten, 05.12.2007, abrufbar unter: <http://www.capital.de/finanzen/100008796.html> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Cohen, Michael / March, James / Olsen, Johan P., 1972: A Garbage Can Model of Organizational Choice, in: Administrative Science Quarterly 17, S. 1-25.
- Dautzenberg, Leo / Kalb, Bartholomäus / Meister, Michael, 2010: Koalition einig über Reform der nationalen Finanzaufsicht. Pressemitteilung der CDU/CSU, 16.12.2010. abrufbar unter http://www.cducsu.de/Titel__pressemitteilung__koalition_einig_ueber_reform_der_nationalen_finanzaufsicht/TabID__6/Sub-TabID__7/InhaltTypID__1/InhaltID__17465/Inhalte.aspx (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- DeLarosière, Jacques, 2009: The High-Level Group on Financial Supervision in the EU – Report, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).

- Der Standard, 2010: Neun Europa-Banken viel größer als BIP, 27.01.2010.
- Deutsche Bundesbank, 2011: Bankenstatistik Februar 2011, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1, abrufbar unter: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/bankenstatistik/2011/bankenstatistik022011.pdf> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Deutscher Bundestag, 2009: Finanzmarktstabilisierung in der 16. Wahlperiode des Deutschen Bundestages, Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Fraktion der FDP, Drucksache 16/13240.
- Deutscher Bundestag, 2009a: Dienstleistungsaufträge der Bundesregierung im Rahmen der Finanzmarktgesetzgebung, Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Fraktion der FDP, Drucksache 16/12172.
- Deutscher Bundestag, 2012: Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes, BT-Drucksache 17/8343, 17.01.2012.
- Dewatripont, Mathias, 1994: The prudential regulation of banks, Cambridge: MIT Press.
- Döhler, Marian, 2006: Regulative Politik und die Transformation der klassischen Verwaltung, in: Bogumil, Jörg et al. (Hrsg.): Politik und Verwaltung. Auf dem Weg zu einer postmanagerialen Verwaltungsforschung. Politische Vierteljahresschrift Sonderheft.
- Dylla, Daria, 2007: Der Rational-Choice Ansatz und die Ursache politischer Entscheidungen, in: Zeitschrift für Politikwissenschaft 17 (4), S. 1163-1184.
- Erdogan, Burcu, 2010: Kreditklemme in Deutschland: Mythos oder Realität?, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 79, S. 27-37.
- EZB, 2010: MFI statistics 2010: number of financial institutions in the euro area and in the EU decreases, Press Release, abrufbar unter: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100120.en.html> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Farell, Henry / Newman, Abraham, 2011: Making Global Markets: Historical Institutionalism in International Political Economy, in: Review of International Political Economy 17/4, S. 609-638.
- Frach, Lotte, 2007: Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien: Die BaFin und die FSA im Spannungsfeld der Politik, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Frach, Lotte, 2010: Finanzmarktregulierung in Deutschland. Baden-Baden: Nomos.

- FTD, 2012: Diese Frau düpiert die Deutsche Bank, in: Financial Times Deutschland. 19.03.2012.
- FTD, 2012a: Eine Entflechtung der BaFin ist richtig, in: Financial Times Deutschland. 27.03.2012.
- G20, 2010: Korea-FSB Financial Reform Conference - An Emerging Market Perspective, September 2-3. 2010, Seoul, abrufbar unter: <http://www.g20.org/Documents2010/09/Korea-FSB%20Financial%20Reform%20Conference%20booklet.pdf> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Goodhart, Charles, 2008: The regulatory response to the financial crisis, in: Journal of Financial Stability 4(4), S. 351-358.
- Goodhart, Charles, 2011: Global Macroeconomic and Financial Supervision: Where next?, in: Feenstra, Robert C. / Taylor, Alan M. (Hrsg.): Globalization in an Age of Crisis: Multilateral Economic Cooperation in the Twenty-First Century, NBER Publication.
- Gottwald, Jörn-Carsten, 2011: Regulierung der Finanzmärkte in der EU: Möglichkeiten und Grenzen der politischen Gestaltung dynamischer Märkte im europäischen Mehr-Ebenen-System, Baden-Baden: Nomos.
- Green, Christopher J. / Pentecost, Eric J. / Weyman-Jones, Thomas G., 2011: The Financial Crisis and the Regulation of Finance, Northampton: Edward Elgar.
- Gupta, Dipak K., 2011: Analyzing Public Policy: Concepts, Tools, and Techniques, Washington: CQ Press.
- Hall, Peter / Soskice, David, 2001: Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage. Oxford: Oxford University Press.
- Hall, Peter / Taylor, Rosemary, 1996: Political Science and the Three New Institutionalisms, in: Political Studies 44, S. 936-957.
- Handelsblatt, 2010: Politiker gegen Teilung der Bankenaufsicht, 14.01.2010.
- Handke, Stefan, 2010a: Yes, we can (control them)! - Regulatory Agencies: Trustees or Agents?, in: Goettingen Journal of International Law, 2(2010) 1, S. 111-134.
- Handke, Stefan, 2010b: Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung, in: dms – der moderne staat 3, S. 53-69.
- Handke, Stefan, 2011: Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht. Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik, in: Politische Vierteljahresschrift, 52 (4), S. 663-687.
- Handke, Stefan, 2012: Die Ruhe nach dem Sturm - Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht, in: Leviathan 40, 1, S. 25-52.

- Heinelt, Hubert, 2009: Politikfelder: Machen Besonderheiten von Policies einen Unterschied, in: Schubert, Klaus / Bandelow, Nils (Hrsg.): Lehrbuch der Politikfeldanalyse 2.0, München: Oldenbourg.
- Heinen, Nikolaus, 2011: EFSF. Blockadepotenzial nationaler Parlamente, Euractiv 24.10.2011, abrufbar unter <http://www.euractiv.de/finanzen-und-wachstum/artikel/efsf-blockadepotenzial-nationaler-parlamente-005529> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Helleiner, Eric / Pagliari, Stefano / Zimmermann, Hubert, 2010: Global finance in crisis. Abingdon/Oxon: Routledge.
- Heun, Werner, 2012: Finanzaufsicht im Wandel, in: Juristenzeitung 5, S. 235-242.
- Hickel, Rudolf, 2009: Plädoyer für einen regulierten Kapitalismus, in: Aus Politik und Zeitgeschichte 20/2009, S. 13-19.
- Hood, Christopher / Rothenstein, Henry / Baldwin, Robert, 2003: The Government of Risk, Oxford: University Press.
- Hull, John / White, Alan, 1998: Incorporating Volatility Updating into the Historical Simulation Method for Value at Risk, in: Journal of Risk (1), S. 5-19.
- Hulverscheidt, Claus / Hesse, Martin, 2007: Fehlspekulationen der IKB. Rettung in letzter Sekunde, in: Süddeutsche Zeitung, 01.08.2007.
- IWF 2009: Key Issues – Financial Crisis, abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/np/exr/key/finstab.htm> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Janning, Frank, 2011: Die Spätgeburt eines Politikfeldes. Die Institutionalisierung der Verbraucherschutzpolitik in Deutschland und im internationalen Vergleich, Baden-Baden: Nomos.
- KAS, 2009: Konrad-Adenauer-Stiftung, Krisenbewältigung und Krisenmanagement, abrufbar unter: <http://www.kas.de/wf/de/71.7084/> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Kaserer, Christoph, 2010: Reformbedarf und Reformoptionen im Finanzdienstleistungssektor, Gutachten für die Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e.V., München: VBW.
- Keßler, Jürgen / Micklitz, Hans-W. / Reich, Norbert, 2010: Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, Baden-Baden: Nomos.
- Kessler, Oliver, 2011: Die Internationale Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise, Wiesbaden: VS Verlag.
- Kette, Sven, 2009: Bankenregulierung als Cognitive Governance: eine Studie zur gesellschaftlichen Verarbeitung von Komplexität und Nichtwissen, Wiesbaden: VS Verlag.

- Kingdon, John W., 1995: *Agendas, Alternatives, and Public Policies*, New York: Harper Collins.
- Koalitionsvertrag, 2009: *Wachstum, Bildung, Zusammenhalt, Koalitionsvertrag zwischen der CDU, CSU und FDP*, abrufbar unter: <http://www.cdu.de/doc/pdfc/091026koalitionsvertrag-cducsu-fdp.pdf> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Kurz, Andreas, 2009: *Die Söldner des Rechts*, in: *Financial Times Deutschland*. 12.05.2009.
- Kussin, Matthias, 2009: *Organisation der Regulierung – Regulierung der Organisation*, Wiesbaden: VS Verlag.
- Laeven, Luc / Valencia, Fabian, 2008: *Systemic banking crises: a new database*. IMF WP/08/224, International Monetary Fund, abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Lane, Jan-Erik / Maeland, Reinert, 2011: *Global Financial Crisis and International Institutions: Challenges, Opportunities and Change*, in: *Public Organization Review* 11(1), S. 29-43.
- Lane, Jan-Erik, 1990: *Institutional reform: a public policy perspective*. Aldershot: Gower.
- Lütz, Susanne / Eberle, Dagmar, 2008: *Mechanismen institutionellen Wandels im deutschen Kapitalismus. Die Regeln der deutschen Unternehmensverfassung im Umbruch*, in: *Berliner Journal für Soziologie* 18 (4), S. 575-595.
- Lütz, Susanne / Hassel, Anke (Hrsg.), 2010: *Durch die Krise aus der Krise? Die neue Stärke des Staates. Sonderheft der moderne Staat*, 2/2010, S. 251-271.
- Mahoney, James / Thelen, Kathleen, 2010: *A Theory of Gradual Institutional Change*, in: Dies. (Hrsg.): *Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power*, New York: Cambridge University Press, S. 1-37.
- Masciandaro, Donato, 2010: *Reforming regulation and supervision in Europe: Five missing lessons from the financial crisis*, in: *Intereconomics* 45 (5), S. 293-296.
- Mayntz, Renate (Hg.), 2012: *Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation*, Frankfurt: Campus.
- Mayntz, Renate, 2010: *Die Handlungsfähigkeit des Nationalstaats bei der Regulierung der Finanzmärkte*, in: *Leviathan* 38 (2), S. 175-187.
- Mayntz, Renate, 2010a: *Die transnationale Ordnung globalisierter Finanzmärkte*. MPIfG Working Paper 10/8.

- Merton, Robert C., 1973: Theory of Rational Option Pricing, in: *The Bell Journal of Economics and Management Science* 4, S. 141-183.
- Mikhailova, Polina, 2012: The Psychological Aspects of Human Interactions Through Trading and Risk Management Process, in: Ivliev, Sergey / Woodard, Hilary (Hrsg.): *Market Risk and Financial Markets Modeling*, Heidelberg: Springer, S. 151-169.
- Minford, Patrick, 2010: The Banking Crisis: A Rational Interpretation, in: *Political Studies Review* 8, S. 40-54.
- Mügge, Daniel, 2010: *Widen the Market, Narrow the Competition*, ECPR Press.
- Mülbert, Peter, 2010: Finanzmarktregulierung – Welche Regelung empfehlen sich für den deutschen und europäischen Finanzsektor?, in: *Juristenzeitung*, 65/17, S. 834-843.
- Neckel, Sighard, 2011: Der Gefühlskapitalismus der Banken: Vom Ende der Gier als „ruhiger Leidenschaft“, in: *Leviathan* 39 (1), S. 39-53.
- Nölke, Andreas, 2011: *Transnational Economic Order and National Economic Institutions. Comparative Capitalism Meets International Political Economy*, MPIfG Working Paper 11 /3, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- OECD, 2010: *Wirtschaftsbericht Deutschland 2010*, Policy Brief März 2010, Paris.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, 2004: *Regulating finance: balancing freedom and risk*, Oxford: Oxford University Press.
- Peters, B. Guy / Pierre, Jon / Randma-Liiv, Tiina, 2011: *Global Financial Crisis, Public Administration and Governance: Do New Problems Require New Solutions?*, in: *Public Organization Review* 11 (1), S. 13-27.
- Peters, B. Guy, 2005: *Institutional Theory in Political Science. The 'New Institutionalism'*, London: Continuum.
- Pierson, Paul, 2000: The Limits of Design: Explaining Institutional Origins and Change, in: *Governance* 13, S. 475-499.
- Posner, Elliot / Véron, Nicolas, 2010: The EU and financial regulation: power without purpose?, in: *Journal of European Public Policy* 17(3), S. 400-415.
- Posner, Elliot, 2010: Is a European approach to financial regulation emerging from the crisis?, in: Helleiner, Eric / Pagliari, Stefano / Zimmermann, Hubert (Hrsg.): *Global Finance in Crisis*. London: Routledge, S. 108 - 120.
- Quaglia, Lucia, 2008: Setting the Pace? Private Financial Interests and European Financial Market Integration, in: *British Journal of Politics and International Relations* 10/1, S. 46-64.

- Quaglia, Lucia, 2010: *Governing Financial Services in the European Union: Banking, Securities and Post-trading*. London; New York: Routledge.
- Quaglia, Lucia, 2011: The 'Old' and 'New' Political Economy of Hedge Funds Regulation in the European Union, in: *West European Politics*, 34 (4), S. 665-682.
- Reifner, Udo, 2010: *Die Geldgesellschaft: Aus der Finanzkrise lernen*, Wiesbaden: VS Verlag.
- Reinhart, Carmen / Rogoff, Kenneth, 2009: *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Rona-Tas, Akos/ Hiss, Stefanie, 2010: Consumer and Corporate Credit Ratings and the Subprime Crisis in the U.S. with Some Lessons for Germany. In: Micklitz, Hans W. (Hrsg.): *Consumer Loans and the Role of the Credit Bureaus in Europe*. EUI Working Paper RSCAS 2010/44. Badia Fiesolana: European University Institute. 5/28, abrufbar unter http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/13977/RSCAS_2010_44.pdf?sequence=1 (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Rosenbaum, Jens, 2009: *Der politische Einfluss von Ratingagenturen*. Wiesbaden: VS Verlag.
- RP-Online, 2010: Rheinische Post, USA vertrauen auf deutsche Führungsrolle, 27.05.2010, abrufbar unter http://www.rp-online.de/wirtschaft/eurokrise/-USA-vertrauen-auf-deutsche-Fuehrungsrolle_aid_862143.html (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Ruffing, Eva, 2011: *Europäische Wertpapierregulierung zwischen Input- und Output-Legitimität. Das Lamfalussy-Verfahren*, Baden-Baden: Nomos.
- Sabatier, Paul A. / Jenkins-Smith, Hank C., 1993: *Policy Change and Learning: An Advocacy Coalition Approach*. Boulder: Westview Press.
- Sabatier, Paul A., 1993: Advocacy-Koalitionen, Policy-Wandel und Policy-Lernen: Eine Alternative zur Phasenheuristik, in: Adrienne Héritier (Hrsg.), *Policy Analyse. Kritik und Neuorientierung (Politische Vierteljahresschrift, Sonderheft 24)*, Opladen, S. 116-148.
- Sachverständigenrat, 2011: *Jahresgutachten 2011/2012 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*.
- Sanio, Jochen, 2012: Rede von Jochen Sanio, Präsident der BaFin a.D., zur Amtsübergabe am 24. Januar 2012 in Frankfurt am Main, abrufbar unter: http://www.bafin.de/cln_110/nn_722758/SharedDocs/Reden/DE/2012/re__1_20124__feierstunde__wechsel__p__ad.html (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).

- Schrooten, Mechthild, 2011: Risiken im Bankensektor weiter hoch – Regulierung muss gestärkt werden, in: Wochenbericht des DIW Berlin 9/2011.
- Shepsle, Kenneth, 2008: Rational Choice Institutionalism, in: Rhodes, R.A.W. et al. (Hrsg.): The Oxford Handbook of Political Institutions, New York: Oxford University Press, S. 23-38.
- Shleifer, Andrei / Vishny, Robert W., 1999: The Grabbing Hand. Government Pathologies and Their Cures, Cambridge: Harvard University Press.
- Sibbertsen, Philipp / Stahl, Gerhard / Luedtke, Corinna, 2008: Measuring Model Risk, in: Journal of Risk Model Validation 2, S. 65-81.
- Siekmann, Helmut, 2010: Die Neuordnung der Finanzmarktaufsicht, in: Die Verwaltung, 43(1), S. 95-116.
- Simon, Herbert, 1957: Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting. New York: Wiley.
- Spiegel-Online, 2010: Notenbanker Trichet drängt Deutschland zu Führungsrolle, 14.05.2010, abrufbar unter <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,694716,00.html> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Spindler, Gerald, 2011: Behavioural Finance and Investor Protection Regulations, in: Journal of Consumer Policy 34, S. 315-336.
- Stahl, Gerhard / Sibbertsen, Philipp / Bertram, Philip, 2010: Modellrisiko = Spezifikation + Validierung, in: Bennemann, Christoph / Oehlenberg, Lutz / Stahl, Gerhard (Hrsg.): Handbuch Solvency II, Stuttgart: Schäffer-Poeschel-Verlag, S. 235-256.
- Stern.de, 2005: Die Namen der "Heuschrecken", in: stern.de, 28.04.2005, abrufbar unter: <http://www.stern.de/politik/deutschland/kapitalismusdebatte-die-namen-der-heuschrecken-539759.html> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Streeck, Wolfgang / Thelen, Kathleen, 2005: Beyond Continuity: Institutional Change in Advanced Political Economies, Oxford: Oxford University Press.
- Streeck, Wolfgang, 2009: Re-Forming Capitalism. Institutional Change in the German Political Economy. Oxford University Press.
- Streeck, Wolfgang, 2010: E Pluribus Unum? Varieties and Commonalities of Capitalism, MPIfG Discussion Paper 10 /12, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.
- Sukhdev, Johal / Moran, Michael / Williams, Karel (2012): Post-Crisis Financial Regulation in Britain, in: Mayntz, Renate (Hrsg.): Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation, Frankfurt: Campus (im Erscheinen).

- The Economic Times, 2012: World Economic Forum Davos 2012: David Cameron slams Europe's transaction tax plan, 27.01.2012, abrufbar unter: <http://economictimes.indiatimes.com/news/international-business/world-economic-forum-davos-2012-david-cameron-slams-europes-transaction-tax-plan/articleshow/11644407.cms> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Theurer, Marcus, 2009: 5 Milliarden Verlust für die Bayern LB, in: FAZ-Online am 23.01.2009, abrufbar unter: <http://www.faz.net/s/RubD16E1F55D21144C4A-E3F9DDF52B6E1D9/Doc~E10464B71ED254C11B8EB813B020B3BA7~ATpl~Ecommon~Scontent.html> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Tsebelis, George, 2002: Veto Players: How Political Institutions Work. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Van der Heijden, Jeroen, 2011: Institutional layering: A review of the use of the concept, in: Politics 31 (1), S. 9-18.
- Vaubel, Roland, 2009: Lehren aus der Finanzmarktkrise: Rolle des Staates und internationale Dimension, in: ORDO, Bd. 60, 2009, S. 247-266.
- Vaubel, Roland, 2010: Die Finanzkrise als Vorwand für Überregulierung, in: Wirtschaftsdienst 90 (5), S. 313-320.
- Wahren, Heinz-Kurt, 2009: Anlegerpsychologie, Wiesbaden: VS Verlag.
- Weber, Beat / Schmitz, Stefan W., 2011: Varieties of helping capitalism: politico-economic determinants of bank rescue packages in the EU during the recent crisis, in: Socio-Economic Review 9(4), S. 639-669.
- Weber, Manfred / Brehe, Mathias, 2009: Stabilität und Effizienz des deutschen Bankensektors im Lichte der Subprime-Krise, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 78 (1), S. 96-113.
- WEF, 2008: World Economic Forum, The Financial Development Report 2008.
- WEF, 2011: World Economic Forum, The Financial Development Report 2010.
- Weingast, Barry, 2002: Rational Choice Institutionalism, in: Katznelson, Ira / Milner, Helen (Hrsg.): Political Science: The State of the Discipline, New York: Norton, S. 660-692.
- Welt-Online, 2010: Finanztransaktionssteuer wird an USA scheitern, 22.05.2010, abrufbar unter <http://www.welt.de/politik/deutschland/article7740225/-Finanztransaktionssteuer-wird-an-USA-scheitern.html> (zuletzt aufgerufen am 28.03.2012).
- Wettenhall, Roger, 2011: Global Financial Crisis: The Australian Experience in International Perspective, in: Public Organization Review 11 (1), S. 77-91.

- Wieland, Joachim, 2010: Die Krise der Finanzdienstleistungsaufsicht, in: Die Verwaltung, 43(1), S. 83-94.
- Williamson, Oliver, 1979: Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations, in: Journal of Law and Economics 22, S. 233-261.
- Wirth, Hans-Jürgen, 2010: Investition oder Glücksspiel? Psychoanalytische Assoziationen zur Finanzkrise, in: Psychotherapie Forum 18 (1), S. 27-31.
- Wixforth, Harald, 2011: Finanzkrisen in Deutschland – Vergleichsperspektiven und Ursachenforschung, in: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 52 (2), S. 193-211.
- Wolke, Thomas, 2008: Risikomanagement, München: Oldenbourg.
- Woll, Cornelia, 2011: Beyond Ideological Battles: A Strategic Analysis of Hedge Fund Regulation in Europe, in: Les Cahiers européens de Sciences Po. 02/2011.
- Woll, Cornelia, 2012: The Defense of Economic Interests in the European Union: The Case of Hedge Fund, in: Mayntz, Renate (Hrsg.): Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation, Frankfurt: Campus (im Erscheinen).
- WTO, 2011: Trade growth to ease in 2011 but despite 2010 record surge, crisis hangover persists, Press Release 628, 07 April 2011.
- Zimmermann, Hubert, 2010: Varieties of global financial governance? British and German approaches to financial market regulation, in: Helleiner, Eric / Pagliari, Stefano / Zimmermann, Hubert (Hrsg.), Global Finance in Crisis. London: Routledge, S. 121-136.
- Zintl, Reinhard, 2006: Der ökonomische Ansatz in der politischen Theorie: nützliches Instrument oder Prokrustesbett?, in: Bräuninger, Thomas / Behnke, Joachim (Hrsg.): Schwerpunkt Parteienwettbewerb und Wahlen, Wiesbaden: Verl. für Sozialwissenschaften, S. 215-229.

E. Originalartikel

Handke, Stefan, 2010: Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung, in: der moderne staat – Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management, 1, S. 53-69.

Schwerpunkt: Regulierung

Stefan Handke

Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung

Zusammenfassung

In Reaktion auf die aktuelle Finanzmarktkrise ist der Begriff der Finanzmarktregulierung in Wissenschaft und Politik allgegenwärtig, dabei ist seine inhaltliche Bedeutung weitgehend unklar, da er häufig synonym mit dem Begriff der Aufsicht gebraucht wird. Vor diesem Hintergrund konturiert der Artikel das Konzept der Finanzmarktregulierung in Abgrenzung zur traditionellen Finanzmarktaufsicht, indem er die verschiedenen Verwendungen des Begriffs in der Debatte um Regulierungsreformen herausarbeitet. Es wird dabei gezeigt, bei welchen politischen Vorschlägen es sich um Veränderungen der Regulierung bzw. der Aufsicht handelt und in welchen Bereichen die terminologische und konzeptionelle Dimension voneinander abweichen. Regulierung wird dabei als Regelsetzung im Sinne der Schaffung von Vorschriften und Aufsicht als Regeldurchsetzung verstanden. Am Beispiel der deutschen Finanzmarktregulierung werden sowohl die Aufgabenvermischung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hinsichtlich Regulierungs- und Aufsichtsfunktionen, als auch aktuelle Reformbemühungen für den Finanzsektor analysiert.

Schlagerworte: Finanzmarkt, Regulierung, Aufsicht, BaFin

Abstract

The boom of a shapeless concept:

The German notion of financial market regulation

Due to the financial crisis, financial market regulation is an almost omnipresent key term in political and scientific debates. However, since in German debates regulation (Regulierung) is often used as a synonym for supervision (Aufsicht), the meaning of regulation becomes unclear. The article contrasts the concept of regulation conceived as the creation of rules with the concept of supervision conceived as the enforcement of rules. In a second step, current political schemes are analyzed with regard to their effects on either regulation or supervision. At this point, it becomes evident that concepts and conceptions differ very much in German debates. Concluding, the blurring of regulatory and supervisory tasks within the German supervisory authority BaFin is discussed against the background of recent reforms.

Key words: financial market, regulation, supervision, BaFin

1. Einleitung

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise und ihre Folgen dominieren politische Prozesse und wissenschaftliche Debatten auch zu Beginn des Jahres 2010. Im Mittelpunkt steht dabei die Finanzmarktregulierung, die zur Wunderwaffe im Kampf gegen zukünftige Verwerfungen und Krisen auf den Finanzmärkten werden soll. Dabei ist noch immer nicht abschließend geklärt, was die tatsächlichen Auslöser für die jüngste Krise waren. Während einige Kritiker die ungezähmte Profitgier von Managern verantwortlich ma-

chen, halten Vertreter des libertären Lagers dagegen, dass „[blaming] a financial crisis on greed [...] is like blaming airplane crashes on gravity“ (Niskanen 2009, S. 559). Jenseits dieser eher polemischen Bewertungen stimmen Politiker, Finanzinstitute und Interessengruppen aber weitgehend in der Forderung nach *internationalen* Regulierungsstandards für Bankgeschäfte, Versicherungsaktivitäten und Wertpapierhandel überein. Bereits der Titel dieses Beitrages, der allein die deutsche Finanzmarktregulierung in den Fokus rückt, scheint daher auf den ersten Blick nicht mehr zeitgemäß, denn es ist davon auszugehen, dass die ausschließlich *nationale* Regulierung von Finanzmärkten langfristig kein befriedigender Analysegegenstand politikwissenschaftlicher Forschung sein wird. Wie kaum ein anderer Bereich sind Finanzmärkte der internationalen Vernetzung und Globalisierung unterworfen, sodass die Betrachtung von eng begrenzten nationalen Märkten sowohl aus ökonomischer als auch aus politikwissenschaftlicher Sicht unzureichend ist. Nationale Regierungen allein sind schon jetzt nicht mehr in der Lage, Banken oder Versicherungen, die Geldströme binnen Sekunden um den gesamten Globus lenken, zu kontrollieren. Nicht einmal eine europäische Perspektive scheint ausreichend, um dem Thema der Finanzmarktregulierung in vollem Umfang gerecht zu werden.

Trotz der Begrenztheit nationaler Regulierungsmöglichkeiten in globalisierten Märkten ist ein Blick auf die Aktivitäten von Einzelstaaten von Interesse, da nationalstaatliche Regulierung im Finanzbereich nur auf den ersten Blick eine überholte Materie ist. Zum einen sind Nationalstaaten bei aller Globalisierung und Entgrenzung noch immer wichtige Akteure bei internationalen Übereinkommen. Zum anderen sind Staaten der Aktionsraum von Unternehmen der Finanzbranche, da diese für ihre Geschäftstätigkeit in gewissem Umfang auf geographische Orte – an denen Regulierung implementiert wird – angewiesen sind.

In diesem Beitrag soll daher die Finanzmarktregulierung am Beispiel Deutschlands unter verschiedenen Aspekten beleuchtet werden. Es ist dabei zu untersuchen, welches Begriffsverständnis von Regulierung vorliegt und welche politischen und wissenschaftlichen Implikationen sich daraus ergeben. Vor dem Hintergrund aktueller Reformvorschläge in Reaktion auf die Finanzkrise ist daher die Frage zu beantworten, welche Bedeutungsfacetten der Regulierungsbegriff, der mit der Debatte um die Verschlingung des Staates und De-Regulierung in Deutschland Fuß gefasst hatte, für den Bereich des Finanzmarktes besitzt (vgl. Osetrova 2007). Hierbei wird auch darauf einzugehen sein, wodurch sich der deutsche Weg der Regulierung von Finanzmärkten von der Regulierung anderer Wirtschaftsbereiche unterscheidet.

Wie andere Beiträge in diesem Band verdeutlichen, findet eine Auseinandersetzung mit Regulierung in verschiedenen Wirtschaftsbereichen und Politikfeldern schon seit geraumer Zeit statt und deckt dabei alle Bereiche von der Verbraucherschutzpolitik bis hin zur Umweltpolitik ab. Auch Finanzmärkte sollen nach der Vorstellung von Politikern, Interessengruppen und Wissenschaftlern einer Regulierung unterworfen sein. Es ist allerdings im speziellen Fall der deutschen Finanzmarktregulierung nicht klar, was unter Begriffen wie Regulierung und Aufsicht zu verstehen ist. In der deutschen Debatte lässt sich feststellen, dass die Verwaltung den Regulierungsbegriff weitgehend vermeidet, Politiker ihn als Universalbegriff verwenden und Wissenschaftler sich mit einer präzisen Definition schwer tun. Die Frage ist folglich, was Regulierung von Aufsicht unterscheidet und welche Dimensionen Akteure im Blick haben, wenn sie von Reformen der Finanzmarktregulierung, der Umsetzung von *better regulation* oder der Verbesserung der Aufsicht reden? Die Begriffs- und Konzeptionsverwirrung im Zusammenhang mit staatlicher Regulierung – oder allgemeiner: hoheitlicher Einflussnahme – im Bereich des Finanz-

sektors macht nicht nur einen politischen, sondern auch einen wissenschaftlichen Diskurs schwierig. So ist es kaum verwunderlich, dass indes sogar die Forderung laut wird, „der Begriff der ‚Regulierung‘ sollte vermieden werden“ (Siekmann 2010, S. 102).

Eine Begriffsvermeidung ist jedoch nicht zweckmäßig, da sich der Regulierungsbegriff durch den starken britischen Einfluss auf die europäische Regelsetzung etabliert hat und auch in den deutschen Sprachgebrauch vorgedrungen ist. Statt den Begriff der Regulierung zu vermeiden, wird daher mit den folgenden Ausführungen das Ziel verfolgt, dem Regulierungsbegriff im Finanzbereich die Unschärfe zu nehmen und seine Bedeutung gegenüber angrenzenden Konzeptionen hervorzuheben. Zu diesem Zweck werden zunächst die Begriffe *Finanzmarktregulierung* und *Finanzmarktaufsicht* in einer Gegenüberstellung genauer erläutert. Daran schließt sich eine Betrachtung der aktuellen Regulierungsdebatte in Deutschland an, um schließlich den status quo der deutschen Finanzmarktregulierung bzw. -aufsicht in den Bereichen Banken und Versicherungen zu skizzieren und diesen von anderen Wirtschaftsbereichen abzugrenzen. Abschließend folgt vor dem Hintergrund der vorausgegangenen Überlegungen eine Bewertung der aktuellen Reformdebatte, die in Reaktion auf die jüngste Finanzmarktkrise stattfindet.

2. Finanzmarktregulierung versus Finanzmarktaufsicht

Um der Verwirrung in politischen und wissenschaftlichen Debatten entgegenzuwirken, besteht die Notwendigkeit einer Differenzierung zwischen Regulierung und Aufsicht. Zwar fällt im Finanzbereich eine Abgrenzung aufgrund faktischer Überschneidungen nicht allzu leicht, trotzdem bestehen signifikante Unterschiede im Hinblick auf Regulierung als *Regelschaffung* und Aufsicht als *Regeldurchsetzung* (vgl. Denters 2009). In den folgenden Ausführungen soll daher der Gedanke Siekmanns (2010, S. 102) zugrunde gelegt werden, der vorschlägt, „zwischen den institutionellen Vorschriften für Organisation und Verfahren von Kontrolleinrichtungen und den materiellen Vorgaben für die Tätigkeit der Finanzmarktakteure zu unterscheiden“.

Wie auch in anderen Wirtschaftsbereichen sind regulatorische Staatseingriffe im Sinne von bindenden Vorschriften für Marktakteure in der Finanzwirtschaft entweder „präventiv“ durch Markteintritts- oder Eigenkapitalnormen wirksam, oder „protektiv“ durch Einlagensicherungssysteme (Gischer u.a. 2005, S. 108). Noch vor wenigen Jahren spielten jedoch *regulatorische* Elemente und der Begriff der *Regulierung* eine untergeordnete Rolle für den deutschen Finanzsektor, da alle staatlichen Eingriffe schlicht unter dem Konzept der Aufsicht subsummiert wurden. Für den speziellen Fall der Bankenaufsicht beschreibt zum Beispiel Knorr (1999) daher nicht nur die Mittel der traditionellen Bankenaufsicht, sondern auch die Voraussetzungen für die Wirksamkeit dieser Aufsicht. Als Aufsichtsmittel werden erstens die „präventive Wettbewerbsbeschränkung“, zweitens die Festlegung von „präventiven Mindeststandards“ wie Mindestkapitalquoten oder Mindestliquidität, drittens „Einlagengarantien“, und viertens Vorkehrung zur Wahrnehmung der staatlichen „Auffangverantwortung“ definiert (Knorr 1999, S. 353ff.). Für die Wirksamkeit dieser Mittel sollen in der herkömmlichen Aufsichtskonzeption zusätzlich vier Voraussetzungen erfüllt sein. An erster Stelle soll eine Aufsichtsbehörde mit einem „konkreten Auftrag“ und den entsprechenden Aufsichtsinstrumenten ausgestattet sein, zweitens sollen der Behörde für ihren Auftrag „polizeiähnliche Befugnisse“ eingeräumt werden, drittens muss ausreichend „fachlich qualifiziertes Aufsichtspersonal“ vorhanden

sein, und schließlich sind „ausgeprägte Informationsasymmetrien zu Lasten der Behörde“ zu verhindern, um sicherzustellen, dass die „tatsächliche Handlungsfähigkeit“ einer Aufsichtsbehörde hergestellt ist (*Knorr* 1999, S. 355ff.).

Vergleicht man die Charakterisierung der traditionellen Bankenaufsicht mit der derzeitigen Begriffsverwendung von Regulierung und Aufsicht, dann zeigt sich, dass der ursprüngliche Aufsichts-begriff in zwei Teile zerlegt wird. Die „Mittel der traditionellen Aufsicht“, das heißt die präventiv wirkenden Regeln wie sie *Knorr* beschreibt, sind in vollem Umfang von dem neu hinzugekommenen Verständnis von Regulierung abgedeckt, während die zusätzlichen Voraussetzungen weiterhin im Konzept der herkömmlichen Aufsicht verbleiben (1999, S. 353). Ansätze zur Reform der Regulierung von Finanzmärkten rekurren daher in erster Linie auf die „Festlegung von Bewertungsmaßstäben für komplexe Finanzprodukte wie die Kreditverbriefungen, [die] Erhöhung der Eigenkapitalpuffer von Finanzinstitutionen bei der Verbriefung und Kreditvergabe, [die] Harmonisierung und Überarbeitung von Bilanzierungsregeln [und die] Orientierung der Anreizsysteme von Managern an mittelfristigen Zielen“ (Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung 2008, S. 12). Belege für eine derartige Verwendung des Regulierungsbegriffs lassen sich zur Genüge finden. Beispielhaft soll an dieser Stelle nur auf Äußerungen des finanzpolitischen Sprechers der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, *Leo Dautzenberg*, verwiesen werden, der unter Finanzmarktregulierung auf nationaler Ebene in erster Linie „die Umsetzung der Eigenkapital-Richtlinie [...] oder die gesetzlichen Vorgaben für die Vergütung von Bank Managern“ versteht (*Fietz* 2010).

Im Gegensatz zur Regulierung im Sinne von Regelsetzung, nutzt die Aufsicht verschiedene Instrumente zur Gewährleistung der Regeleinhaltung durch die unterworfenen Marktakteure und beschreibt damit die Regeldurchsetzung. Hierzu zählen vor allem Lizenzvergaben, Steuerungs- und Anordnungsbefugnisse, Informations-, Auskunfts- und Berichtspflichten und die Förderung von Selbstregulierungsmechanismen (vgl. *Fehling* 2007; House of Lords 2009). Die Überwachung von Banken und Versicherungen beruht in Deutschland vorwiegend auf der Kontrolle von Kennzahlen und Grenzwerten und ist damit eine stark quantitativ ausgerichtete Aufsicht (vgl. *Kette* 2008). Diese greift zu Sanktionen, sobald vorgegebene Parameter – die eigentliche Regulierung – nicht eingehalten werden. Es kommt dabei jedoch nur in geringem Umfang vor, dass Aufsichtsbehörden wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) diese Parameter selbst mithilfe eigener, ausschließlich nationaler Regeln vorgeben. Aufsicht umfasste in Deutschland schließlich die Kontrolle des Marktzugangs und die faktische Erhaltung der Systemfunktionen des Finanzsystems, wie zum Beispiel die Gewährleistung des reibungslosen Zahlungsverkehrs (vgl. *Knorr* 1999).

Insbesondere der erste Teil dieser weitgefassten Aufsichtsdefinition, das heißt die präventiven Marktzugangsbeschränkungen und Produkt- bzw. Prozessstandardisierungen, wird seit einigen Jahren unter dem Begriff der Regulierung gefasst. Das faktische Regulierungsverständnis in Deutschland nähert sich damit der angelsächsischen Differenzierung zwischen „regulation“ und „supervision“ an (vgl. European Union Committee of the House of Lords 2009). Dabei wird zwischen der Regelsetzung (regulation) einerseits und der Regelüberwachung und -durchsetzung (supervision) andererseits unterschieden (vgl. z.B. *Lastra* 2003; *Denters* 2009). In ähnlicher Weise definiert auch die Bundesregierung in ihrer Antwort auf eine Kleine Anfrage der FDP-Bundestagsfraktion dieses Begriffspaar (vgl. Bundestags-Drucksache 16/12383). Mit der Verwendung der Bezeichnung Finanzmarktregulierung ist dabei in Bezug auf die tatsächliche staatliche Einflussnahme auf Fi-

nanzmärkte nichts substantiell Neues hinzugekommen. Vielmehr handelt es sich bei der Begriffsschöpfung eher um eine Aufspaltung und Umbenennung von Teilen der traditionellen *Finanzaufsicht* in die Bezeichnungen *Regulierung* und *Aufsicht*, wie sie in der unten folgenden Tabelle gegenübergestellt sind (vgl. Tabelle 1). Hier wird deutlich, dass sich vor allem die Mittel und Methoden der Einflussnahme (Dimensionen) unterscheiden und der *Regulierung* vorwiegend eine übergeordnete Funktion der Vorschriftenkonstruktion zukommt. Auch hinsichtlich der Zieldimensionen der relevanten Akteure und der Kritik gegenüber den beiden Ausprägungen zeigen sich signifikante Unterschiede. Allerdings bestehen auch Überschneidungen wie die Wahrnehmung von Aufsichts- und Regulierungsfunktionen durch nationale Behörden.

Tabelle 1: Regulierung und Aufsicht im Finanzmarkt

	Regulierung	Aufsicht
Dimension	<ul style="list-style-type: none"> – Regelsetzung für Marktteilnehmer – Aufgabendefinition für Aufsichtsbehörden – Leitbildformulierung 	<ul style="list-style-type: none"> – Regelüberwachung – Regeldurchsetzung – Sanktionierung
Ziel	<ul style="list-style-type: none"> – Stabilisierung des Finanzsystems – Verbraucherschutz – Erwartungssicherheit und Kostensenkung für Finanzunternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> – Regeleinhaltung (compliance) – Gefahrenabwehr – Hinwirkung auf Anpassung von Regulierung an Aufsichtserfordernisse
Akteure	<ul style="list-style-type: none"> – Nationale Regierungen – Ebene-3-Ausschüsse der EU – Branchenverbände – Nationale Aufsichtsbehörden 	<ul style="list-style-type: none"> – Nationale Aufsichtsbehörden (BaFin/Bundesbank) – Nationale Branchenverbände
Kritik	<ul style="list-style-type: none"> – Fehlende internationale Harmonisierung – Einigung auf kleinsten gemeinsamen Nenner – Kosten für Regulierte 	<ul style="list-style-type: none"> – Fehlende Koordination – Kosten für Regulierte

Ungeachtet der terminologischen Trennung, die anhand von vier Unterscheidungskriterien vorgenommen wird, bleibt den Konzeptionen als gemeinsames Element erhalten, dass „the objective of supervision and regulation is to manage risks of market failure“ (Denters 2009, S. 66). Während – abgesehen von dieser einen Gemeinsamkeit – eine konzeptionelle Unterscheidung zwischen Aufsicht und Regulierung ohne größere Schwierigkeiten vorgenommen werden kann, verschwimmt die faktische Trennung jedoch in zweierlei Hinsicht sehr schnell. Zum einen findet keine analytische Differenzierung statt, da weder Politiker, Finanzunternehmen, Medien noch Wissenschaftler in der Verwendung des Begriffspaars einen konsequenten, nachvollziehbaren Unterschied vornehmen. Einzig die Ministerialverwaltung entgeht der so entstehenden Sinnvermischung, indem sie bei der Bezeichnung Aufsicht bleibt und es weitgehend vermeidet von Regulierung zu sprechen. Dies wird unter anderem darin deutlich, dass in keinem Gesetz, das in Reaktion auf die Finanzmarktkrise verabschiedet oder verändert worden ist, der Regulierungsbegriff zu finden ist.¹ Zum anderen wird die konzeptionelle Unterscheidung durch die Aufgabenstruktur der BaFin verwischt. Die BaFin ist in erster Linie zuständig für die Prüfung und Kontrolle von Finanzinstituten. Sie erfüllt damit die klassischen Aufgaben einer Aufsichtsbehörde (vgl. FinDAG § 4). Darüber hinaus wird die BaFin aber auch als Regulierer tätig, indem sie als deutscher Vertreter an der Ausgestaltung europäischer Richtlinien mitwirkt, die als Regulierung im Finanzmarkt wirkmächtig werden (vgl. Handke 2010).

Deutlich wird dies aktuell im Versicherungssektor, den die EU mithilfe der sogenannten Solvency II-Richtlinie zu regulieren bestrebt ist. An der Konstruktion dieser Richtlinie, deren Inkrafttreten für 2012 geplant ist, wirkt die BaFin seit einigen Jahren im Rahmen des sogenannten Lamfalussy-Verfahrens mit (vgl. *Quaglia* 2007). Auf der dritten Ebene dieses speziellen Komitologieverfahrens ist die BaFin Mitglied in den drei beratenden Ausschüssen für Banken (Committee of European Banking Supervisors, CEBS), Wertpapiere (Committee of European Securities Regulators, CESR) und Versicherungen (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS). Der für Versicherungen zuständige Ausschuss CEIOPS stellt dabei ein Netzwerk von Aufsichtsbehörden dar, das mit Einbindung der Versicherungswirtschaft Vorschläge für die Etablierung von Solvabilitätsvorschriften ausarbeitet, die von höheren Ebenen des EU-Entscheidungsprozesses kaum mehr verändert werden (vgl. *Coen/Thatcher* 2006; *Handke* 2010). Die Solvency II-Richtlinie, die im Wesentlichen Quoten für Mindestkapitalrücklagen von Versicherungen vorschreibt, orientiert sich in ihrer Konstruktion am Vorbild des Bankensektors. Bereits mit der internationalen Bankenregulierung durch das sogenannte Basel II-Abkommen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht sind jedoch gewisse Schwierigkeiten hinsichtlich der Schaffung und Implementierung von Eigenkapitalvorschriften verbunden. Während die eigentliche Regelkonstruktion als gut gelungen angesehen wird, besteht bei der Durchführung der Aufsicht das Problem, dass Banken große Spielräume in der Erstellung individueller Risikoberechnungen nutzen können (Bankenarbitrage) und Aufsichtsbehörden wie die BaFin aufgrund von Informationsasymmetrien nicht ausreichend zu deren Überprüfung in der Lage sind (vgl. *Hartmann-Wendels* u.a. 2009, S. 7). Darüber hinaus zielt Basel II auf die Stabilisierung des globalen Bankensystems in seiner Gesamtheit ab, reguliert allerdings nur die „Bank as Organisation“ (*Kussin* 2009, S. 19). Dieses Auseinanderdriften von Regulierungsanspruch und Regulierungswirkung identifizieren *Brunnermeier* u.a. (2009) als wesentlichen Konstruktionsfehler internationaler Finanzregulierung, der zusätzlich dadurch verschärft wird, dass Implementierung und Überwachung von Vorschriften rein national stattfinden.

Nicht nur Basel II und Solvency II, sondern die Mehrzahl aller international geltenden Finanzmarktvorschriften müssen durch nationale Institutionen ebenso durchgesetzt werden wie rein national gültige Regeln. Das Beispiel der deutschen BaFin, die sowohl an der Entwicklung von Vorschriften mitwirkt, als auch für deren Überwachung zuständig ist, verdeutlicht daher, dass Finanzmarktregulierung und Finanzmarktaufsicht nach wie vor mit einem nationalen Bezug untersucht werden müssen. Während die Regulierung zwar bereits zu einem Großteil auf supra- oder internationaler Ebene verortet ist, liegt die Durchführung der Aufsicht noch immer ausschließlich im nationalstaatlichen Kompetenzbereich (vgl. *Denters* 2009). Damit ist zunächst eine Begründung dafür geliefert, dass die Analyse nationaler Regulierung im Finanzsektor sinnvoll ist, auch um zu klären, welche Vorstellung nationale Akteure von dieser besitzen. Im nächsten Schritt ist allerdings eine weitergehende Betrachtung der Rezeption des Regulierungsbegriffs in Deutschland notwendig, die über die dichotome Gegenüberstellung der traditionellen Aufsichtskonzeption hinausgeht.

3. Regulierung in Deutschland

Nicht nur im besonderen Fall der Finanzmärkte, sondern auch in anderen Politikfeldern und in verschiedenen Wissenschaftsdisziplinen verfolgt die Verwendung des Regulierungsbegriffs sehr unterschiedliche Richtungen, ohne dass dabei eine „feste Begriffsfassung“ vorhanden wäre (Müller-Graff 2009, S. 204). Für die Betrachtung zahlreicher Regulierungsmaterien sind oft einfache politikwissenschaftliche und ökonomische Definitionen, die nach jeder „staatlichen Einflussnahme auf gesellschaftliche Prozesse [bzw.] Marktprozesse“ fragen, ausreichend (Fehling 2007, S. 172). Hilfreicher ist jedoch in vielen Fällen eine feinere politikwissenschaftliche Perspektive, die „Regulierungsfragen vor dem Hintergrund der Erreichung beabsichtigter Steuerungswirkungen“ untersucht und dabei bestimmte Akteursinteressen einbezieht (Kette 2008, S. 31). Auf die Akteure eines Politikfeldes hebt auch eine frühe Arbeit von Meier (1985, S. 7) ab, der in seiner grundlegenden Studie über Regulierung in den USA als zentrales Kriterium die Verhaltensänderung von Akteuren ansieht und im Hinblick auf die Ausgestaltung von Regeln zu der übergeordneten Leitfrage für eine politikwissenschaftliche Analyse gelangt: „who benefits from regulation?“. Politikwissenschaftliche Fragestellungen, die unter Berücksichtigung von Akteurskonstellationen auf die Entstehung von Regulierung blicken und deren Implementation untersuchen, sind für eine Erklärung der Bedeutung des Regulierungskonzepts im Finanzmarkt jedoch nur bedingt anwendbar. Sie umfassen Regulierung im weiteren Sinne, das heißt staatliche Eingriffe, die auf jedermann abzielen können. Im Bereich der Finanzmarktregulierung handelt es sich jedoch um eine „Regulierung im engen Sinne“, die ausschließlich die Verfügungsmöglichkeiten von privaten Unternehmen betrifft (Osetrova 2007, S. 10).

Neben der Unterscheidung von Regulierung im engeren oder im weiteren Sinne, konzentrieren sich wissenschaftliche Analysen vor allem auf die verschiedenartige regulatorische Wirkung hinsichtlich Marktstrukturen oder natürlichen bzw. gesellschaftlichen Gefährdungsmomenten. Sowohl die Beeinflussung von Wettbewerb, als auch die Gefahrenabwehr werden dabei von zwei regulatorischen Grundtypen, der *Marktregulierung* und der *Risikoregulierung*, eingeschlossen (vgl. Döhler 2006). Risikoregulierung deckt im Bereich der Lebensmittelsicherheit oder im Betrieb von Kernkraftwerken die Aufgaben der klassischen Gefahrenabwehr und Risikovorsorge ab; Marktregulierung hingegen schafft oder korrigiert Märkte für bestimmte Güter und Dienstleistungen im Rahmen einer Wettbewerbsordnung (vgl. Frach 2001, S. 23). Gerade die *marktschaffende* Regulierung, die im Zusammenhang mit Privatisierung und Liberalisierung breite Anwendung fand, beinhaltet weitgehende gestalterische Elemente zur Herstellung funktionierenden Wettbewerbs mit vormals nicht marktgängigen oder monopolistisch angebotenen Gütern. Sie stellt an den Staat jedoch zugleich auch den Anspruch einer Gewährleistungsverantwortung, die jenseits herkömmlicher Ordnungspolitik liegt (vgl. Möllers 2008, S. 83).

Im Fokus sozialwissenschaftlicher Untersuchungen über Marktregulierung stehen vorwiegend Märkte mit Netzstrukturen, wie Telekommunikation, Strom, Gas oder Schienenverkehr (vgl. z.B. König/Benz 1997, Knieps 2003). Auch der Bereich der Finanzmärkte wird im Hinblick auf Herausforderungen und Strategien der Marktregulierung zunehmend in den Blick gerückt. Dabei werden vor allem die Geschäftsfelder von Banken und der Wertpapierhandel aus nationaler und internationaler Perspektive untersucht (vgl. z.B. Burghof 1997, Busch 2003, Czada et. al. 2003, Lütz 2004, Gerhardt 2005, Quaglia 2007, Wymeersch 2007, Kette 2008). Arbeiten zur Regulierung von Versicherungen, von denen sich ein Großteil zudem auf den Versicherungsmarkt der USA bezieht, finden sich

dagegen nur in geringerem Umfang (vgl. z.B. *Meier* 1988, *Klein* 1995, *Perlet/Gründl* 2005, *Quaglia* 2009).

Nicht nur die nationale bzw. internationale Perspektive oder die spezifischen Perspektiven auf verschiedene Finanzsektoren unterscheiden sich, sondern auch die Herangehensweisen einzelner Wissenschaftsdisziplinen. Eine große Anzahl aktueller Veröffentlichungen, die unmittelbar vor und nach der Finanzkrise erschienen sind, nähert sich der Finanzmarktregulierung aus betriebswirtschaftlicher oder juristischer Sicht und analysiert die Wirkung technischer Details der Regulierungsregime wie Basel II und Solvency II (vgl. z.B. *Beringer* 2007, *Wymeersch* 2007, *Graf* 2008, *Wieland* 2010). Hierbei werden kaum politikwissenschaftliche Fragen aufgeworfen oder die Rolle der beteiligten Akteure problematisiert. Auch finden sich keine Veröffentlichungen, die sich speziell dem Phänomen der Regulierung widmen und klären, was unter diesem Begriff zu verstehen ist, welcher seit der Finanzmarktkrise in aller Munde ist. Selbst aktuelle Studien nehmen den Regulierungsbegriff als selbstverständlich hin und verzichten auf eine Definition (vgl. z.B. *Helleiner et. al* 2010).

An dieser Stelle soll die Begriffspräzisierung für das deutsche Verständnis von Regulierung, die über die reine Abgrenzung von dem Begriff der Aufsicht hinausgeht, zunächst auf einer rechtswissenschaftlichen Basis erfolgen. Aufgrund der sehr technischen Ausrichtung von Finanzmarktregeln ist daher die von *Fehling* (2007, S. 172) vorgeschlagene Sichtweise, die Regulierung als „Wirtschafts- und Wettbewerbsaufsicht mit zusätzlichem, über die ordnungsrechtliche Gefahrenabwehr hinausreichendem Gestaltungsauftrag“ begreift, eine hilfreiche Grundlage. Definiert man für Regulierung als neue und zentrale Dimension einen marktschaffenden oder *marktgestaltenden* Anspruch, dann lässt sich gegenwärtig für den deutschen Finanzsektor allerdings nur in einem sehr beschränkten Umfang von *nationaler* Regulierung sprechen, da gestalterische Elemente vorwiegend auf europäischer oder internationaler Ebene angesiedelt sind (vgl. BMF Presstext 2010).

Den Markt betreffende, bestehende Regulierungselemente finden sich in Vorschriften zum „Marktzugang“, zur „Marktnutzung“ und zum „Marktaustritt“ noch immer auch auf nationaler Ebene (vgl. *Osetrova* 2007, S. 11). Diese Elemente sind jedoch seit längerer Zeit existent und erfahren nun durch supra- und internationale Einflüsse eine Umgestaltung oder Anpassung. Weder die deutsche Bundesregierung noch die BaFin agieren dabei in der finanzmarktrelevanten Regelsetzung rein national. Insofern bleibt in Deutschland zwar noch immer ein nationaler Regulierungsanspruch bestehen, welcher aber supranational vertreten und realisiert wird, wie die Beispiele der Credit Requirements Directive (CRD) oder der Finanzmarkttrichtlinie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) zeigen.

Trotz der starken Fokussierung auf den Marktaspekt, der sich bereits aufgrund des Begriffs der Finanzmarktregulierung aufdrängt, ist eine reine marktregulatorische Perspektive keineswegs ausreichend, um alle Facetten der Regulierungsmaterie abzudecken. Bei der Auseinandersetzung mit Finanzmarktvorschriften zeigt sich, dass es sich bei der Finanzmarktregulierung – ob national oder europäisch – nicht in erster Linie um Marktregulierung handelt. Vielmehr werden über die Verbraucherschutzziele auch Elemente der Risikoregulierung transportiert, die der Schadensbegrenzung dienen. Die Hervorhebung des Kundenschutzes bei MiFID oder CRD machen dies ebenso deutlich, wie die grundlegende Bestrebung, mit Solvency II die Zahlungsfähigkeit von Versicherungen zu garantieren und damit individuelle Kundenrisiken von Versicherten zu minimieren. Der BaFin stehen für die Wahrnehmung dieser Aufgaben dabei nicht nur Informationsrechte gegenüber Finanzinstituten zur Verfügung, sondern auch direkte Zugriffsrechte, die bis zur Schließung eines Un-

unternehmens reichen können (§ 35 KWG; § 87 VAG). Darüber hinaus zeigt sich in zwei weiteren Beispielen, dass Elemente der Risikoregulierung auch in der Finanzmarktregulierung enthalten sind. Einerseits in der Vorstellung des Risikomanagements, das davon ausgeht, dass unternehmerische Risiken von Banken und Versicherungen mittels mathematischer Kalkulationen berechenbar sind und diesen zum Beispiel durch Eigenkapitalvorschriften entgegengewirkt werden kann (vgl. Lütz 1998; BaFin 2009). Andererseits in der Risikokommunikation, die neben der Risikobewertung von einzelnen Instituten vor allem die Verbraucherinformation vor dem Hintergrund des Leitbilds des mündigen Verbrauchers umfasst (vgl. BaFin 2009; Massenbergs 2009). Die Finanzmarktregulierung beinhaltet damit neben Aspekten der Marktregulierung Kernelemente der Risikoregulierung.

Nicht nur die Zuordnung der Finanzmarktregulierung zu Markt- und Risikoregulierung ist für das Verständnis des Themenfeldes nötig, sondern auch die Berücksichtigung normativer Aspekte, die sich hinter dem Schlagwort *better regulation* verbergen. Der Begriff *better regulation* findet sich immer häufiger in wissenschaftlichen Aufsätzen oder politischen Verlautbarungen und muss daher auch im Bezug auf den Finanzsektor eine Würdigung erfahren (vgl. z.B. Wegrich 2009; McCreedy 2009). In Deutschland und anderen Staaten der EU hielt die Vorstellung einer *besseren Regulierung* mit dem Leitbild des schlanken Staates innerhalb der New Public Management Konzeption Einzug und wurde schnell von Politik und Verwaltung verinnerlicht (Radaelli/Meuwese 2009). In der Tat finden sich Elemente von *better regulation* auch im Finanzsektor, so zum Beispiel die frühzeitige Konsultation von Regelungsunterworfenen im Prozess der Entscheidungsfindung bei Solvency II, oder die Berücksichtigung der Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen bei der Konstruktion von Regelsystemen (vgl. Radaelli/Meuwese 2009).² Die Vorstellung, dass *better regulation* ein Teil der Finanzmarktregulierung sein sollte, wie dies an einigen Stellen eingefordert wird (vgl. z.B. McCreedy 2009), bringt indes keinen nennenswerten Erkenntniszugewinn für die Analyse der deutschen Finanzmarktregulierung, da mit *better regulation* letztlich nur eine Facette der traditionellen Finanzaufsicht umschrieben wird. *Better regulation* im Sinne von „weniger Regulierung“ ist für den Finanzmarkt darüber hinaus nicht vorgesehen (vgl. Wegrich 2009). Vielmehr findet eine Abkehr von der regulierten Selbstregulierung statt und die Forderung nach mehr Regulierung wird von beinahe allen Akteuren artikuliert (vgl. Wieland 2010).

Die Zunahme von Vorschriften, die sich infolge der Finanzmarktkrise abzeichnet, lässt bei den Regelunterworfenen einen gewissen Abwehrreflex erwarten. Gleich welcher spezielle Regulierungstyp – ob Markt- oder Risikoregulierung – vorliegt, Vorschriften werden von Unternehmen zunächst als Kostenfaktor und Einschränkung der unternehmerischen Freiheit wahrgenommen (vgl. Gischer u.a. 2005). Nach dieser Vorstellung haben Unternehmen ein Interesse an geringer Regulierung und wählen ihre Geschäftsstandorte nach entsprechenden Kostenüberlegungen aus. Diese Beobachtung ist für die Mehrzahl aller Wirtschaftszweige in der Tat zutreffend, nicht jedoch für die Finanzbranche im Allgemeinen (vgl. Schraven 2009). Hier besteht vielmehr ein Interesse an Regulierung, genauer an internationaler Regulierung und Harmonisierung. Aus Sicht von international tätigen Finanzunternehmen führen einheitliche Regeln zu Planungssicherheit und sinkenden Kosten, da nicht in jedem Land unterschiedliche Vorgaben beachtet werden müssen (vgl. Osetrova 2007; Rodrik 2010). Darüber hinaus stellen internationale Regulierungsstandards häufig einen kleinsten gemeinsamen Nenner dar, der Unternehmen weit weniger einschränkt als spezifische, nationale Regeln (vgl. Rodríguez 2003). Widerstand gegen Regulierung regt sich allerdings dann, wenn Vorschriften stark verschärft werden und die Kosten der Regelbefol-

gung den Nutzen einheitlicher Rahmenbedingungen (level playing field) übersteigen (vgl. *Jenkins* 2010). Bei dieser Kosten-Nutzen-Überlegung spielt jedoch nicht mehr allein die Regulierung im Sinne der Regelsetzung eine Rolle, sondern vor allem die Implementierung dieser Vorgaben und die damit verbundene nationale Aufsicht. Hier fallen tatsächliche, individuelle Kosten für die Realisierung von gemeinwohlorientierten Maßnahmen an. Mit dem Ziel der Stabilisierung des globalen Finanzsystems bzw. der Vermeidung systemischer Risiken sind Finanzmarktregulierung und -aufsicht auf ein öffentliches Gut gerichtet, von dem alle Marktakteure profitieren, dafür in der Regel aber nicht zu zahlen bereit sind (vgl. *Lo* 2009). Aus diesem Grund besteht zwar Akzeptanz für internationale oder europäische Regulierung, nicht aber für eine Verschärfung der Aufsicht (vgl. *FAZ.NET* 2009). Diese ist allerdings nötig, um dem Problem des Trittbrettfahrens, das heißt des Nutzengewinns durch die Regelbefolgung durch andere bei gleichzeitiger eigener Regelmisachtung, zu begegnen und damit die intendierte Wirkung von Vorschriften zu erzielen. Am Beispiel des deutschen Finanzmarktes soll im folgenden Abschnitt gezeigt werden, wie das Zusammenspiel von Regulierung und Aufsicht im Rahmen nationaler Möglichkeiten gestaltet wird, um dabei zu verdeutlichen, welche nationalen Kontrollelemente dem europäischen Verständnis von Regulierung entsprechen.

4. Staatliche Einflussnahme im deutschen Finanzmarkt

Der deutsche Finanzsektor unterliegt seit dem Beginn des 20. Jahrhunderts staatlicher Kontrolle, wobei diese zunächst vorwiegend auf Selbstregulierung durch Branchenverbände setzte und sich auf die Etablierung eines Ordnungsrahmens beschränkte (vgl. *Benenroth* u.a. 2009). Die staatliche Aufsicht war dabei bis in die 1990er Jahre ein akzeptiertes Instrument zur Gewährleistung des Verbraucher- und Bürgerschutzes, das „nicht als staatliche Bevormundung des privaten Wirtschaftens“ begriffen wurde, sondern das als Element der „Sozialstaatlichkeit“ auch bei Banken und Versicherungen Akzeptanz fand (*Osetrova* 2007, S. 25). Mit der zunehmenden Vernetzung und Globalisierung wurde jedoch eine andere Form der Einflussnahme nötig, die über den begrenzten Rahmen nationaler Kontrolle von Finanzgeschäften hinausging. Insbesondere die Europäische Union drängte dabei nicht nur auf eine veränderte, supranationale Regelsetzung, sondern in erster Linie auf nationale Deregulierung. Diese war im Fall der deutschen Versicherungswirtschaft, die traditionell einen guten Kontakt zu ihrer Aufsichtsbehörde pflegte, jedoch wenig erwünscht (vgl. *Osetrova* 2007). Trotz der anfänglichen Unzufriedenheit der Versicherer entwickelte sich die Versicherungsregulierung aufgrund politisch gesteuerter Prozessen jenseits der nationalen Grenzen und führte in jüngster Vergangenheit zu der europäischen Solvabilitätsrichtlinie Solvency II. Ihren Niederschlag in der deutschen Aufsichtspraxis findet diese Richtlinie bereits vor ihrem Inkrafttreten mit den sogenannten „Aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ (MaRisk VA). Mit der Europäisierung der Regelsetzung, die durch politische Vorgaben vorangetrieben wurde, hat sich einerseits das enge – vielleicht allzu enge – Verhältnis zwischen deutschen Aufsichtsbehörden und deutschen Finanzunternehmen gelockert, andererseits hat sich der Begriff der Regulierung immer stärker durchgesetzt und sich gegenüber dem traditionellen Aufsichtskonzept etabliert. Als Problem für die aktuelle Untersuchung der Finanzmarktregulierung erweist sich jedoch, dass „sich aus der Betrachtung dieser politischen Prozesse [, die zu der beschriebenen Europäisierung führten,] nicht beantworten

[lässt], wie sich die Regulierung wissenschaftlich erklären lässt“ (*Osetrova 2007*, S. 37). Während die Verlagerung von Regulierungskompetenzen am Anfang dieser Entwicklung noch aus politischen Entscheidungen resultierte, ist die Fortentwicklung der europäischen Regulierung dem politischen Wettbewerb weitgehend entzogen. Diese findet verstärkt im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens durch die Zusammenarbeit nationaler Aufsichtsbehörden statt, die in den Ebene-3-Ausschüssen CEBS, CESR und CEIOPS ein Netzwerk von Experten bilden, das Entscheidungsprozesse wirksam vorstrukturiert (vgl. *de Visser* u.a. 2008). Ein Bestandteil dieses Netzwerkes ist auch die BaFin, die neben ihrer Funktion als deutsche Aufsichtsbehörde zusätzlich die Rolle eines Regulierers im oben herausgearbeiteten Sinne erfüllt. Findet die Regelschaffung auf „europäischer oder globaler Ebene [statt, wirkt] sie nicht zuletzt als Interessenvertreter der nationalen Marktakteure in Regulierungsangelegenheiten mit“ (*Lütz 2002*, S. 153). Die BaFin als Teil der Exekutive, die nur noch mit einem Teil ihrer Tätigkeit in der politischen Arena agiert, stellt damit ein entscheidendes Bindeglied zwischen europäischer und nationaler Ebene dar und ist für die Betrachtung der deutschen Finanzmarktregulierung zentral.

Das für den deutschen Finanzmarkt geltende Regelsystem ohne die Berücksichtigung sektoraler Besonderheiten zu betrachten, ist aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle und Entwicklungstradition von Banken und Versicherungen nicht unproblematisch. Dennoch soll an dieser Stelle keine Differenzierung der Geschäftsbereiche vorgenommen, sondern der Blick ausschließlich auf die Gemeinsamkeiten ihrer Regulierung gerichtet werden. Eine dieser Gemeinsamkeiten besteht darin, dass auf dem deutschen Finanzmarkt nicht von einer marktschaffenden Regulierung gesprochen werden kann, wie sie sich im Bereich der netzgebundenen Wirtschaft findet, da bereits „ein grundsätzlich funktionsfähiger Markt mit hinreichendem Leistungsangebot“ bestand (*Fehling 2007*, S. 174). Damit wird allerdings deutlich, dass der regulatorische Gestaltungsanspruch der weiter oben herangezogenen juristischen Definition von Regulierung für den Finanzsektor nicht zutrifft. Vielmehr bleibt die Finanzmarktregulierung weitgehend den Zielen Verbraucherschutz und Systemstabilität verhaftet, ohne dadurch notwendigerweise die Herstellung von Wettbewerb zu fördern (vgl. *Rodríguez 2003*; *Fehling 2007*; *European Union Committee of the House of Lords 2009*). Die grundsätzliche europäische Bestrebung nach Marktöffnung und dem Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen darf dabei dennoch nicht übersehen werden, denn die Binnenmarktpolitik der EU hat in weiten Bereichen eine marktschaffende Wirkung entfaltet und zur Abnahme nationalstaatlicher Einzelregelungen geführt. Allerdings stellen Marktschaffung und Regelabbau derzeit keine zentralen Elemente europäischer oder deutscher Finanzmarktregulierung dar. Speziell für den deutschen Finanzmarkt konstatiert *Frach* (vgl. *2007*, S. 22) vielmehr, dass die Liberalisierung durch die EU nicht zu einem Rückzug des Staates geführt hat, sondern zu einer Zunahme an staatlicher Regelsetzung. Das übergeordnete Regulierungsziel bleibt dabei die Verhinderung von Marktversagen, ohne im Hinblick auf die Zielverwirklichung einen Unterschied zwischen Regelschaffung und Regeldurchsetzung zu machen. Es steht damit allein die Frage im Mittelpunkt, wie staatliche Einflussnahme Kunden und Anleger schützen und Systemstabilität herstellen kann, ohne in eine „Regulierungsspirale“ zu geraten, in der Regulierer der Marktentwicklung hinterher hinken oder in der Regelsetzung von Marktteilnehmern vereinnahmt werden (*Frach 2007*, S. 23). Um dies sicherzustellen, mussten sich auch die deutsche Finanzmarktregulierung und -aufsicht weiterentwickeln und den Markterfordernissen anpassen.

Zu diesen Anpassungen zählte 2002 auch die Errichtung der BaFin als Allfinanzaufsichtsbehörde, die für Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel zuständig ist. Die

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht entstand durch die Zusammenlegung der Bundesaufsichtsämter für Kreditwesen (BAKred), Versicherungswesen (BAV) und Wertpapierhandel (BAWe) und übernahm damit alle Aufsichtsfunktionen ihrer Vorgängerbehörden. Mit ihrem Status als Anstalt des öffentlichen Rechts hat die Behörde zwar die Möglichkeit in eigener Verantwortung zu agieren, sie untersteht aber dennoch der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) und ist an Weisungen gebunden (§ 2 FinDAG). Zwar werden der BaFin weite Handlungsspielräume und ein großer Kompetenzbereich zugebilligt, aber dennoch kann die Bundesregierung die Organisation der Aufsicht nach eigenen Überlegungen umgestalten. Je nach politischer Ausrichtung können der Behörde dabei mehr oder weniger viele Zuständigkeiten überlassen werden. Entsprechende politische Entscheidungen folgen dabei der Strategie der „grabbing hand“, das heißt Umgestaltung zugunsten einer bestimmten Klientel, oder der Strategie der „helping hand“, die eine Allgemeinwohlförderung im Blick hat (*Pellegrina/Masciandaro* 2008, S. 292). Die klientelorientierte Politik strebt nach dieser Typisierung eine aufsichtliche Kompetenzverteilung auf verschiedenen Behörden an, um Machtkonzentrationen zu verhindern, während die „helping hand“-Politik eine Konzentration von Aufsichtskompetenzen präferiert.

Die klientelistische „grabbing hand“-Stoßrichtung manifestiert sich seit 2009 unter anderem darin, dass die Bundesregierung aus Union und FDP in ihrem Koalitionsvertrag die Verlagerung der Bankenaufsicht von der BaFin zur Bundesbank beschlossen hat (Koalitionsvertrag 2009, S. 54). Diese Konzentration der Aufsichtskompetenzen bei der Bundesbank ist nicht aufgrund eines Versagens der BaFin erklärbar, sondern ausschließlich aufgrund politischer Motive. Die BaFin hatte sich durch ihren besonderen Status als allein zuständige Fachbehörde für Finanzmarktregulierung stark von der faktischen Kontrolle durch das BMF emanzipiert. Die Finanzkrise wurde daher von Seiten des BMF als günstige Gelegenheit (*window of opportunity*) genutzt, um den Kontrollverlust über die Behörde zu korrigieren und ministerielle Zugriffsrechte zu stärken (vgl. *Handke* 2010). Dieser Schritt wird seitens der Bundesregierung als Element einer umfassenden Reaktion auf die Finanzkrise erachtet, die nicht nur eine Verbesserung internationaler Regulierung beinhaltet, sondern für die Wirksamkeit dieser Regulierung auch eine „effektive Aufsicht“ braucht (Koalitionsvertrag 2009, S. 54). Eine Begründung für die intendierte Effektivitätssteigerung durch die Zusammenführung der Bankenaufsicht bei der Bundesbank findet sich dabei an keiner Stelle. Die Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen BaFin und Bundesbank ist daher nur durch das „grabbing hand“-Paradigma zu erklären. Die weitere, grundlegende Linie der Reformvorschläge zur Finanzmarktregulierung soll im folgenden Abschnitt kurz skizziert werden.

5. Reformen der Finanzmarktregulierung nach der Krise

Nicht nur in Deutschland ist durch die Finanzkrise der Eindruck entstanden, Regulierung und Aufsicht hätten unzureichend funktioniert. Nationale Aufsichtsbehörden waren im Vorfeld der Krise nicht in der Lage, frühzeitig einzugreifen, da ihnen entweder die rechtlichen Grundlagen fehlten oder aber schlicht das Verständnis für komplexe Finanzprodukte, die sie zu prüfen hatten (vgl. *Denters* 2009). So, wie nach Finanzmarktkrisen immer wieder die „Forderung nach stärkerer Lenkung der Märkte“ betont wird, wird auch in der aktuellen politischen Debatte der Ruf nach einer verbesserten Finanzmarktregulierung

laut (Gischer u.a. 2005, S. 107). Unterscheiden lassen sich dabei zwei Stoßrichtungen. Auf der einen Seite die akute „Krisenbewältigung“ mithilfe von Staatsgarantien und Finanzmarktstabilisierungsgesetzen, auf der anderen Seite die zukünftige „Krisenvermeidung [mit] dauerhaften Regulativa“ (Müller-Graff 2009, S. 203).

Bei allen Ankündigungen bleibt jedoch unklar, ob eine Veränderung der Regulierung im o.g. Sinne, das heißt eine Veränderung der allgemeinen Spielregeln gemeint ist oder lediglich ein institutioneller Umbau der Aufsicht. Regulierung erfüllt in der Debatte um die Finanzkrise dadurch häufig die Funktion eines verbalen Platzhalters, der zunächst keine konkreten Konsequenzen nach sich zieht, sondern nur politische Handlungsabsicht und -fähigkeit suggerieren soll. Betrachtet man detailliertere Ausführungen zu Reformvorhaben im Bereich der Finanzmarktregulierung, dann verbergen sich dahinter überwiegend Vorschläge für schärfere Regeln und größere Einschränkungen für Finanzinstitute und deren Geschäfte. Damit wird in erster Linie der Zwangscharakter von Regulierung in den Vordergrund gerückt, während weichere Anreizelemente, die ebenfalls Teil einer verhaltensändernden Regulierung sein können, in den Hintergrund gedrängt werden (vgl. Meier 1985). Ohnehin zeigt sich, dass als Reaktion auf die Krise bislang weniger der Weg einer verstärkten Regulierung beschritten wurde, sondern lediglich die Veränderung der nationalen Aufsicht. Ein wesentlicher Grund für die geringen Reformfolge im Regulierungsbereich sind Bestrebungen, Regeln europäisch oder international, wie auf EU-Gipfeltreffen, dem G20-Gipfel von Pittsburgh oder dem Weltwirtschaftsforum in Davos, aufzustellen. Ebenso wie in anderen Politikfeldern ist diese supra und -internationale Regelsetzung jedoch überaus schwierig und von der Kompromissbereitschaft der mit heterogenen Interessen ausgestatteten Akteure abhängig. Einfacher zu realisieren ist dagegen die Verschärfung der Aufsicht, weil diese allein auf nationaler Ebene stattfindet wo sich politischer Änderungswille demonstrieren und die Handlungsfähigkeit einer nationalen Regierung beweisen lässt. Dieser Logik folgt auch der geplante Umbau der deutschen Finanzmarktaufsicht, bei der die BaFin Kompetenzen an die Bundesbank abgeben soll.

Hinsichtlich der deutschen Diskussion über eine Verbesserung der Finanzmarktregulierung lassen sich daher zwei Entwicklungen beschreiben. Erstens wird von der Bundesregierung keine Änderung wirksamer Regulierungselemente wie Eigenkapitalvorschriften oder Risikoberechnungsmodellen angestrebt, sondern vornehmlich eine Re-Organisation der behördlichen Aufsichtskompetenzen, die den Bereich der faktischen Regelüberwachung, also der Aufsicht betrifft. Zweitens wird von politischen Akteuren der Begriff der Finanzmarktregulierung ohne weitere Konkretisierung verwendet, wodurch unklar bleibt, ob tatsächlich bestehende Regulierungsregime überarbeitet werden sollen oder ob bereits die Begrenzung von Bonuszahlungen für Manager als ausreichende Regulierung betrachtet wird (vgl. Handelsblatt 2009). Eine klare Einordnung regulatorischer Absichten als Marktregulierung, Risikoregulierung oder *better regulation* ist damit kaum möglich. Die Reformdebatte verharrt insgesamt auf einer Ankündigungsebene, die Regulierung lediglich als die Bemühung um wie auch immer geartete Verhaltensänderungen erscheinen lässt (vgl. dazu Meier 1985).

6. Schlussbetrachtung

Die problematische Verwendung des Regulierungsbegriffs zeigt sich in verschiedenen Politikfeldern ebenso wie in verschiedenen Wissenschaftsdisziplinen. Die Schwierigkei-

ten, die sich mit dem Begriff der *Finanzmarktregulierung* ergeben sind derzeit allerdings am bedeutsamsten, da die Finanzmarktkrise zu seiner Omnipräsenz in Politik, Medien und Wissenschaft geführt hat. Trotz der Hochkonjunktur der Begriffsverwendung bleibt eine erstaunliche Unschärfe bestehen, die dazu führt, dass unter Finanzmarktregulierung jede Maßnahme verstanden werden kann, die in irgendeiner Form auf Finanzmärkte, Finanzunternehmen oder andere Finanzmarktakteure gerichtet ist. Diese begriffliche Offenheit ist von Politikern solange erwünscht, wie noch nicht klar ist, welche Maßnahmen tatsächlich gegen Verwerfungen und Krisen auf dem Finanzmarkt ergriffen werden sollen. Sobald jedoch konkrete Problemlösungen erarbeitet werden müssen, ist es nötig, dass sich wissenschaftliche Berater, politische Akteure und Finanzmarktakteure einig sind, was sie unter Regulierung verstehen, um nicht in einem konzeptionellen Chaos zu enden.

Ziel dieses Beitrages war es daher, den Blick für terminologische Unterschiede zu schärfen und den Wert des Regulierungsbegriffs als Realkategorie vor dem Hintergrund aktueller Reformvorschläge für den Finanzsektor einzuschätzen. Die Hervorhebung der Gier von Managern als Auslöser der Finanzmarktkrise – wie auch die Polemik Niskanens in der Einleitung zu diesem Aufsatz demonstriert – hat die Regulierungsdiskussion in eine Richtung gelenkt, die sich auf Maßnahmen zur Behebung jenes Aspektes kapriziert. In der Folge werden Begrenzungen von Banker-Boni und die Kontrolle der Aktivitäten von Hedge-Fonds bereits als Kernelemente moderner Finanzmarktregulierung verstanden.

Im bisherigen Gebrauch des Regulierungsbegriffs für den Finanzmarkt hatte sich dagegen herauskristallisiert, dass die traditionelle deutsche Aufsichtsvorstellung aufgegliedert wurde und unter Regulierung faktisch derjenige Bereich gefasst wurde, der präventive Standardsetzung und Marktzugangsbeschränkungen beinhaltet. Der Residualkategorie Aufsicht verblieben damit die Überwachung der Regeleinhaltung und der tatsächliche, hoheitliche Eingriff in den Geschäftsbetrieb von Finanzinstituten. Mit dieser Unterscheidung, die sich dem angelsächsischen Verständnis von *regulation* und *supervision* annäherte, ist bei der staatlichen Einflussnahme auf Finanzinstitute zwar nichts Neues hinzugekommen, es ist aber zumindest nachvollziehbar, ob von Regelschaffung oder Regeldurchsetzung die Rede ist und in welchem dieser Bereiche Schwächen und Änderungserfordernisse ausgemacht werden. In der praktischen Auseinandersetzung mit Finanzmarktregulierung ist diese Differenzierung jedoch weitgehend verschwunden, da Regulierung und Aufsicht zunehmend synonym verwendet werden.

Anmerkungen

- 1 Zu den wichtigsten gesetzlichen Regelungen auf nationaler Ebene zählen in Deutschland das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMSStG), das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandvergütung (VorstAG), das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht (FMVASTärkG) und Änderungen des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG).
- 2 In der Entstehungsphase von Solvency II wurden bereits vier Untersuchungen zu den quantitativen Auswirkungen (Quantitative Impact Study; QIS) der Richtlinie durchgeführt. Dabei wurde den Versicherungsunternehmen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union die Möglichkeit gegeben, Kostenbelastungen und andere zu erwartende Probleme im Zusammenhang mit den geplanten Vorschriften an CEIOPS zu übermitteln und somit Veränderungen in der Richtlinienkonstruktion zu erwirken. Mit QIS 5 findet eine fünfte Studie im Herbst 2010 statt.

Literatur

- BaFin*, 2009: Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2008, Bonn.
- Bebenroth, Ralf/Dietrich, Diemo/Vollmer, Uwe*, 2009: Bank regulation and supervision in bank-dominated financial systems: a comparison between Japan and Germany, in: *European Journal of Law and Economics*, 27(2), S. 177-209.
- Beringer, Markus*, 2007: Das Spartenrennungsprinzip der Lebensversicherung: Nach Umsetzung von Solvency II noch zeitgemäß?: Eine risikothoretische und empirische Analyse, Karlsruhe: Verl. Versicherungswirtschaft.
- BMF Presstext, 2010: Finanzmarktregulierung: die Politik handelt. Online verfügbar unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_54180/DE/BMF__Startseite/Multimedia/20100211__alternativtext.html, Stand: 23.02.2010.
- Brunnermeier, Markus K. et al.*, 2009: The Fundamental Principles of Financial Regulation, in: *Geneva Reports on the World Economy*, 11.
- Bundestags-Drucksache 16/12383, 2009: Erneuerung der globalen Finanzmarktregulierung.
- Burghof, Rudolph*, 1996: Bankenaufsicht: Theorie und Praxis der Regulierung, Wiesbaden: Gabler.
- Busch, Andreas*, 2003: Staat und Globalisierung. Das Politikfeld Bankenregulierung im internationalen Vergleich, Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Coen, David/Thatcher, Mark*, 2006: After delegation: Regulatory Agencies and Network Governance. Paper presented at NewGov annual conference, European University Institute, Florence.
- Czada, Roland/Lütz, Susanne/Mette, Stefan*, 2003: Regulative Politik. Zählungen von Markt und Technik, Opladen: Leske + Budrich.
- De Visscher, Christian/Maiscoq, Olivier/Varone, Frédéric*, 2008: The Lamfalussy Reform in the EU Securities Market: Fiduciary Relationships, Policy Effectiveness and Balance of Power, in: *Journal of Public Policy*, 28 (1), S. 19-47.
- Denters, Erik*, 2009: Regulation and supervision of the global financial system, in: *Amsterdam Law Forum*, 1(3), S. 63-82.
- Döhler, Marian*, 2006: Regulative Politik und die Transformation der klassischen Verwaltung, in: *Bogumil, Jörg/Jann, Werner/Nullmeier, Frank* (Hrsg.), *Politik und Verwaltung. Auf dem Weg zu einer postmanagerialen Verwaltungsforschung. Politische Vierteljahresschrift Sonderheft 37*. Wiesbaden: VS Verlag.
- European Union Committee of the House of Lords, 2009: The future of EU financial regulation and supervision.
- FAZ.NET, 2009: Finanzmarktregulierung: Versicherer kämpfen um Zinszahlungen Online verfügbar unter: <http://www.faz.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~E520BCCE29083495A8AF6DA561D01253A~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Stand: 23.02.2010.
- Fehling, Michael*, 2007: Versicherungsaufsicht im Spiegel der verwaltungsrechtlichen Regulierungsdebatte, in: *Bergeest, Volker-Joachim/Winter, Gerrit* (Hrsg.): *Liber amicorum für Gerrit Winter*. Karlsruhe: Verl. Versicherungswirtschaft, S. 171-189.
- Fietz, Martina*, 2010: Finanzmarktregulierung wird nicht auf die lange Bank geschoben, in: *Cicero* 01/2010 Online verfügbar unter: http://www.cicero.de/1725.php?kol_id=11035, Stand 22.02.2010.
- Frach, Lotte*, 2007: Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien, Wiesbaden: VS Verlag.
- Gerhardt, Sybille E.*, 2005: Basel II im Wettstreit internationaler Regulierungsinteressen: Auswirkungen auf Transmission und Wettbewerb, Wiesbaden: Dt. Univ.-Verlag.
- Gischer, Horst/Herz, Bernhard/Menkhoff, Lukas*, 2005: *Geld, Kredit und Banken*, Berlin/Heidelberg: Springer.
- Graf, Christian*, 2008: Solvency II wie die neuen Aufsichtsregeln die Versicherungswelt verändern, Marburg: Tectum.
- Handelsblatt, 2009: Koalition will hohe Manager-Boni verbieten, 16.02.2009.
- Handke, Stefan*, 2010: Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?, in: *Goettingen Journal of International Law*, i.E.
- Hartmann-Wendels, Thomas/Hellwig, Matin/Hüther, Michael/Jäger, Manfred*, 2009: Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise, IW-Gutachten im Auftrag des BMF.

- Helleiner, Eric/Pagliari, Stefano/Zimmermann, Hubert*, 2010: Global finance in crisis. Abingdon/Oxon: Routledge.
- Jenkins, Patrick*, 2010: Bank warnt Aufseher mit Extremszenario, in: Financial Times Deutschland, 18.02.2010.
- Kette, Sven*, 2008: Bankenregulierung als Cognitive Governance, Wiesbaden: VS Verlag.
- Klein, Robert W.*, 1995: Insurance regulation in transition, in: The Journal of Risk and Insurance, 62(3), S. 363-404.
- Knieps, Günter*, 2003: Zwischen Regulierung und Wettbewerb: Netzsektoren in Deutschland, Heidelberg: Physica-Verlag.
- Knorr, Andreas*, 1999: Staatliche Bankenaufsicht – eine effiziente Institution?, in: ORDO: Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft – 50. Stuttgart/New York, N.Y.: Fischer.
- Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP, 2009: Wachstum. Bildung. Zusammenhalt.
- König, Klaus/Benz, Angelika*, 1997: Privatisierung und staatliche Regulierung, Baden-Baden: Nomos.
- Kussin, Matthias*, 2009: Organisation der Regulierung – Regulierung der Organisation, Wiesbaden: VS Verlag.
- Lastra, Rosa M.*, 2003: The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe, Columbia Journal of European Law, 10(1), S. 49-68.
- Lo, Andrew W.*, 2009: Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007-2008, in: Journal of Financial Economic Policy, 1, S. 4-43.
- Lütz, Susanne*, 2004: Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten: Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA, Frankfurt: Campus.
- Lütz, Susanne*, 2002: Der deutsche Finanzsektor im Zeichen von Europäisierung und Internationalisierung, in: *Schneider, Volker H.* (Hrsg.): Entgrenzte Märkte – grenzenlose Bürokratie?, Frankfurt: Campus.
- Lütz, Susanne*, 1998: Wenn Banken sich vergessen... Risikoregulierung im internationalen Mehr-Ebenen-System, Discussion-Paper 98/5, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung Köln.
- Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung*, 2008: Ansätze zur Finanzmarktregulierung. Bericht zur Podiumsdiskussion des Managerkreises am 4. Dezember 2008.
- Massenberg, Hans-Joachim*, 2009: Information, Transparenz und Vertrauen – Grundlagen moderner Verbraucherpolitik, Bundesverband Deutscher Banken. Online verfügbar unter: <http://www.bankenverband.de/channel/101417/art/2863/index.html>, Stand: 24.02.2010.
- McCreavy, Charlie*, 2009: Looking beyond the Financial and Economic Crisis. Friends First Conference "Today's World of Financial Advisors", Speech/09/244 Online verfügbar unter: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/244&format=PDF&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, Stand 19.02.2010.
- Meier, Kenneth*, 1988: The political economy of regulation: The case of insurance, Albany: State Univ. of New York Press.
- Meier, Kenneth*, 1985: Regulation, New York: St. Martin's Press.
- Möllers, Christoph*, 2008: Der vermisste Leviathan, Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Müller-Graff, Peter-Christian*, 2009: Finanzmarktkrise und Wirtschaftsordnungsrecht: Aufwind für den „Regulierungsstaat“?, in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (6), S. 201-211.
- Niskanen, William A.*, 2009: The Undemanding Ethics of Capitalism, in: Cato Journal, 29(3), S. 559-565.
- Osetrova, Anna*, 2007: Die Regulierung des Versicherungsmarkts unter besonderer Berücksichtigung der Solvabilitätsvorschriften. Karlsruhe: Verl. Versicherungswirtschaft.
- Pellegrina, Lucia Dalla/Masciandro, Donato*, 2008: Politicians, central banks, and the shape of financial supervision architectures, in: Journal of Financial Regulation and Compliance, 16(4), S. 290-317.
- Perlet, Helmut/Gründl, Helmut*, 2005: Solvency II & Risikomanagement: Umbruch in der Versicherungswirtschaft, Wiesbaden: Gabler.
- Quaglia, Lucia/Christopoulos, Dimitris*, 2009: Network constraints in EU banking regulation: The case of the Capital Requirements directive, Journal of Public Policy, 29(2), S: 1-22.
- Quaglia, Lucia*, 2007: The politics of financial services regulation and supervision reform in the European Union, in: European Journal of Political Research 46(2), S. 269-290.
- Radaelli, Claudio M./Meuwese, Anne C.M.*, 2009: Better Regulation in Europe: Between Public Management and Regulatory Reform, in: Public Administration, 87(3), S. 639-654.

- Rodríguez, Jacobo L.*, 2003: Banking Stability and the Basel Capital Standards, in: *Cato Journal*, 23(1), S. 115-126.
- Rodrik, Dani*, 2010: Allein gegen die Banken, in: *Financial Times Deutschland*, 16.02.2010.
- Schraven, David*, 2009: Energieversorger. Gaskonzerne wehren sich gegen Regulierung, in: *WeltOnline*, 16. Juli 2009. Online verfügbar unter: <http://www.welt.de/wirtschaft/article4133783/Gaskonzerne-wehren-sich-gegen-Regulierung.html>, Stand: 24.02.2010.
- Siekmann, Helmut*, 2010: Die Neuordnung der Finanzmarktaufsicht, in: *Die Verwaltung*, 43(1), S. 95-116.
- Wegrich, Kai*, 2009: Better Regulation? Grundmerkmale moderner Regulierungspolitik im internationalen Vergleich, in: *Zukunft Regieren. Beiträge für eine gestaltungsfähige Politik*, 1/2009, Bertelsmann Stiftung.
- Wieland, Joachim*, 2010: Die Krise der Finanzdienstleistungsaufsicht, in: *Die Verwaltung*, 43(1), S. 83-94.
- Wymeersch, Eddy*, 2005: The future of financial regulation and supervision in Europe, in: *Common Market Law Review* 42(4), S. 987-1010.

Anschrift des Autors:

Dipl.-Pol. Stefan Handke, Leibniz Universität Hannover, Institut für Politische Wissenschaft, Schneiderberg 50, 30167 Hannover E-Mail: st.handke@ipw.uni-hannover.de

Handke, Stefan, 2010: Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?, in: Goettingen Journal of International Law, 2 (1), S. 111-134.

Goettingen Journal of International Law 2 (2010) 1, 111-134

Yes, We Can (Control Them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents?

Stefan Handke*

Table of Contents

Abstract	112
A. Introduction	112
B. Types of Delegation	114
I. Principal-Agent Theory.....	115
II. Trust Theory.....	117
C. German Financial Market Regulation	120
I. BaFin as the German Authority	121
II. BaFin as Agent or Trustee.....	123
1. Legal Basis.....	123
2. International Activities	125
a) Basel II.....	125
b) Solvency II and Lamfalussy Procedure	127
III. Influence of BMF and Political Actors	129
IV. The Crisis as a Window of Opportunity	131
D. Conclusion.....	134

* The author is a research assistant and Ph.D. candidate at the Institute of Political Science at the Leibniz University Hannover.

doi: 10.3249/1868-1581-2-1-handke

Abstract

This article raises the question over whether there have been changes in the mode of delegation between national executives and national regulatory agencies in the financial sector caused by the financial market crisis. Illustrated by the case of Germany, the two following ideal types of delegation are elaborated and applied to the case of the German supervisory authority BaFin: principal-agent theory and trust theory. For the periods before and after the crisis, political influence on the agency is examined and – with its intentions and results – assigned to one of the two ideal types. With this approach the financial market crises cannot be identified as the trigger for changes in the mode of delegation but merely as a kind of catalyst.

A. Introduction

Until the emergence of the financial market crisis in August 2007, financial market regulation in the European Union was characterised by efforts of national regulatory agencies to establish supervisory regimes for banks, pension funds and insurance companies. As agents of their governments they not only fulfilled supervisory tasks in the member states but also represented national interests at the supranational level. However, at the level of the EU, the agencies did not negotiate as controlled agents, rather, to the contrary, in Lamfalussy committees they were even able to act more or less unimpeded by governmental oversight. However, the recent financial market crisis forced governments to rethink the existing way of delegating tasks to regulatory agencies. In the face of only limited success in preventing the collapse of banking systems, governments announced their intention of improving the supervisory structures and strengthening the agencies. In fact, they are now trying to shift regulatory decisions from the agencies to the political sphere and to reshape the delegated competences. Therefore, the relationship between governments and agencies is changing from a more unconstrained mode of delegation, a trusteeship, to a stricter one, a principal-agent relationship.

This proposition is well illustrated by considering the example of Germany. This article demonstrates that the Federal Ministry of Finance (BMF; Bundesministerium der Finanzen) is trying to increase control over the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) with the aim of modifying supervision and impinging on supranational developments. BaFin is no longer regarded as a

trustee, mandated to act with a free hand in negotiations on regimes like Solvency II. The agency is now becoming a generic agent of its principal. However, the question that has to be answered is whether this change in delegation is a direct reaction to the crisis or not. Whilst financial market regulation has not been a predominant policy area for the Federal Government, it had to react rapidly when the crisis came up. Even though it did not strengthen BaFin with additional resources, as one would have expected. Under plans which are being considered, the Federal Government and BMF will not put BaFin in a position of fulfilling tasks better, but are merely focussing on intensifying technical oversight (Fachaufsicht) and on enlarging supervisory competences of the agency on a case-by-case basis. Briefly, as one element in response to the crisis, the BMF is trying to control BaFin as an agent by reorganising the agency's management and by insisting on elements of functional supervision. As a second element, BaFin is losing its status as the main authority in regulatory questions, because external experts in law firms are complementing its work.

In this paper it is argued that the crisis did not cause several political reactions affecting BaFin, but that the crisis just promoted them. To show this and to answer the question on the mode of delegation and the associated changes in dependence on the financial market crisis, this paper is organized as follows. In the first section, two types of delegation are discussed, which are described in terms of the principal-agent theory and the trust theory. Here it is important to outline not only the criteria characterising each type, but also to point out the respective limitations of control. The second section focuses on BaFin as the main actor in financial market regulation and on the relationship between the BMF and BaFin. In particular, it will be illustrated how the mode of delegation changes over time and which influence the crisis had on the strategies of the government and other political actors. Finally, the last section offers some concluding remarks regarding the role of BaFin in the crisis.

Against this background, the article does not present an empirical study on delegation in financial regulation in the first place, but a conceptual approach which uses empirical findings to elucidate political measures in the aftermath of the financial crisis. Therefore, it can, at best, serve as a basis for further research, where the theoretical framework can be tested systematically.

B. Types of Delegation

Delegation is a widely discussed issue in political science, economics and other disciplines. In each of these areas, not only are interpersonal relations covered but also relations between institutions. Governments, for example, use delegation to agencies for diverse reasons. These could include, for instance, ensuring a sufficient expertise in decision making, to provide themselves with the possibility of shifting blame for unpopular policies, to increase the efficiency in policy making, or even to enhance the credibility of their commitment.¹

In the relevant literature, two main versions of the concept of delegation can be found. Many authors use the principal-agent theory as a functional description of delegation in the political or economic arena; to a lesser extent the trust theory is used to characterise the relationship between actors. However, both concepts are useful tools for a systematic reflection of the premises and consequences of delegation. Given the fact that agencification with a variety of different types of agencies disseminates in the European Union and the European member states for years, each relationship should be examined as an individual case and analysed with reference to one of the two delegation modes.²

For the purpose of this article, it is useful not to start by highlighting the differences but rather to begin on common ground. One similarity of almost every delegation is that whenever competences are delegated to an outsourced administrative unit, the problem of control crops up.³ To begin with, depending on the contractual design and the properties of the actors, not only the formal and real autonomy of an agency but also the principal's ability to exercise control can differ. In this notion, delegation to an agent is not the same as to a trustee, because the measures of control and their effec-

¹ P. Keefer & D. Stasavage, 'The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy', 97 *American Political Science Review* (2003) 3, 407, 420.

² T. Christensen et al., 'Beyond new Public Management: Agencification and Regulatory Reform in Norway', 24 *Financial Accountability & Management* (2008) 1, 15, 17.

³ M. Döhler, 'Vom Amt zur Agentur? Organisationsvielfalt, Anpassungsdruck und institutionelle Wandlungsprozesse im deutschen Verwaltungsmodell', in W. Jann & M. Döhler (eds), *Agencies in Westeuropa* (2007), 12, 29 [Döhler, Vom Amt zur Agentur].

tiveness vary significantly.⁴ Predicting or explaining political behaviour on the basis of the classification of government agencies according to the ideal types of delegation – to be either an agent or a trustee – is therefore an appealing idea. In order to apply these findings to recent developments in financial market regulation, it is necessary to define the characteristics and implications of the principal-agent and the trust theory first. Therefore, this section does not confine itself to regulatory agencies in financial markets, but serves as a starting point that is applicable to most agencies, including a short description of both approaches.

I. Principal-Agent Theory

The most common way of describing delegation in social relationships based on the division of labour, which is only briefly dealt with in this section, is the principal-agent theory. It is applied to political, economic or interpersonal relations and follows a rational-choice perspective of human behaviour. When using the principal-agent theory as a starting point, authors usually try to analyse the problem of control in situations where responsiveness of the agent to the preferences of the principal is aspired to. Control problems are usually examined in relationships, which are “based on highly rational and instrumental considerations” where all the actors “pursue their own, often contradictory preferences”.⁵ The simple principal-agent relationship arises when one actor (principal) mandates another actor (agent) to act on his (the principal’s) behalf and when the agent agrees to be subject to the principal’s control. Within this relationship, which is constituted by contract, several ingrained problems exist. This is due to the information asymmetries between the principal and its agent. As a rational agent, the agent’s information advantage could either be used to defraud his principal (moral hazard) or at least to minimise his own effort (shirking).⁶ Due to the principal’s lack of information, this becomes possible despite its rational endeavour to control the agent. The principal’s ability to control is therefore limited and necessarily selective by reason of the logic of the division of labour. Thus, an agent is able more or less to use the ample scope which is

⁴ K. Alter, ‘Agents or Trustees? International Courts in their Political Context’, 14 *European Journal of International Relations* (2008) 1, 33, 35.

⁵ M. Döhler, ‘Institutional Choice and Bureaucratic Autonomy in Germany’, 25 *West European Politics* (2002) 1, 101, 102 [Döhler, *Institutional Choice*].

⁶ F. Gilardi & D. Braun, ‘Delegation aus der Sicht der Prinzipal-Agent-Theorie’, 43 *Politische Vierteljahresschrift* (2002) 1, 147, 147-148.

open to it by virtue of limited control along with incomplete contracting. This problem is known as agency loss when applied to principal-agent relationships in general or bureaucratic drift in the sphere of public administration.⁷ In this sense, government agencies as agents can employ meaningful discretion in “the departure of agency decisions from the position agreed upon by the executive and legislature at the time of delegation and appointment”.⁸ This problem for a principal can be anticipated and partly limited by contractual arrangements or ultimately by the dismissal of the agent. The latter option, which is to “[remove] all the authority delegated to the agent” is an option of last resort.⁹ As every unplanned termination of a relationship and the substitution by a new one causes expense (transaction costs), principals try to prevent hidden actions of agents in the first place.

Following Kiewiet and McCubbins, the problem of agency loss can be countered with “four major classes of [...] measures: (1) contract design, (2) screening and selection mechanisms, (3) monitoring and reporting requirements, and (4) institutional checks”.¹⁰ Referring to this, Busuioc emphasises three types of control for agencies, namely, *ex ante* control, ongoing control and *ex post* control.¹¹

Both typologies highlight the contract between principal and agent as key to the whole relationship, because the rights and obligations of each partner are laid down in this contract and determine the future relationship. If the principal does not have the same information as the agent at this time (hidden information) the contract can also contain certain sanctions, guarantees and other commitments binding or incentivising the agent. Such contracts are not restricted to individuals but can also exist between collective actors. To illustrate with an example, in the case of government delegation, contracts are equivalent to the constituting law (*Errichtungsgesetz*) of an agency. In this situation, the principal lays down the rules on appointments,

⁷ Id., 149.

⁸ R. L. Calvert et al., ‘A Theory of Political Control and Agency Discretion’, 33 *American Journal of Political Sciences* (1989) 3, 588, 589.

⁹ Eric Rasmusen, ‘A Theory of Trustees, and Other Thoughts’ (1998) available at <http://works.bepress.com/rasmusen/59/> (last visited 15 December 2009), 3.

¹⁰ R. Kiewiet & M. McCubbins, *The Logic of Delegation. Congressional Parties and the Appropriation Process* (1991), 27.

¹¹ M. Busuioc, ‘Accountability, Control and Independence: The Case of European Agencies’, 15 *European Law Journal* (2009) 5, 599, 607.

budgetary decisions, personnel and rights for final decision making.¹² Complementary to contractual decisions are screening mechanisms and reporting requirements which both fall into the category of ongoing controls. On the one hand, the enhancement of transparency by periodic surveillance and reporting reduces the principal's information gap. On the other hand, however, these mechanisms produce costs for the principal and show the agent that it is – whether justifiably or not – not trusted. As a result, mutual trust in such a relationship proves to be elusive. The fourth measure is finally to exert institutional checks as a form of ex post control, which helps to absorb or to amend any defects in the performance of the agent. The principal or even the other actors – at the institutional level, e.g. courts or audit courts – are able to alter or overrule decisions of the agent. This however has a two-fold effect. It not only prevents agency loss but can also provoke a limited degree of pre-emptive obedience due to the shadow of hierarchy and thus affect the agent's professional work.¹³

Finally, as mentioned above, a principal is free to cancel the contract and to abandon the relationship with the agent or even to mandate a new one. The decision to terminate is part of the principal's sole responsibility – or for the agent vice versa – and can be chosen regardless of the interests of third parties. As will be shown in the following section, this is one serious difference between principal-agent and trustee delegation.

II. Trust Theory

Just as in the principal-agent theory, the trust theory too has its origins in business management. Early applications are already found in the works of Berle who used trust for his description of corporate management where managers are the legal trustees of the property of stakeholders.¹⁴ However, trust theory was not confined only to economics and management but spread to other spheres.

For the most part – from the actor's preference to certain control mechanisms – trusteeship is a special form of principal-agent relationship.

¹² D. Coen & M. Thatcher, 'Network governance and Multi-level delegation: European Networks of Regulatory Agencies', 28 *Journal of Public Policy* (2008) 1, 49, 53 [Coen & Thatcher, Network governance and delegation].

¹³ A. Héritier & D. Lehmkuhl, 'Introduction. The Shadow of Hierarchy and New Modes of Governance', 28 *Journal of Public Policy* (2008) 1, 1.

¹⁴ A. Berle, 'Corporate Powers as Powers in Trust', 40 *Harvard Law Review* (1931) 7, 1049, 1057.

For example, the trustee and agent have similar preferences but admittedly reverse preference orders. In the principal-agent theory the utility function of the agent is characterised as a simple pursuit of its own benefit. This is more than merely striving for material advantages but covers intangibles, too. However, these are secondary in contrast to the trust theory where they play a crucial role. Rasmusen therefore puts the preferences of trustees into the taxonomy of the “Four P’s of Trustee” which are policy, pride, place and power.¹⁵ While the last two P’s, place and power, mean that the trustee wants to keep his position and a high discretionary power, are shared with agents, the first two P – policy and pride – are not shared in the same way. Given that the trustees believe in this notion, they are more interested in policy-seeking and the realisation of their ideas and values rather than the agents. This is closely interlinked with the trustee’s effort to underpin his reputation for competence.

The similarities between principal-agent and trustee delegation should not be neglected, but it is more relevant at this juncture to emphasise their distinctions. Principal-agent and trustee delegation differ from each other in three main characteristics: (1) the scope of the fiduciary relationship, (2) the content of delegation, and (3) the control over the delegate.¹⁶

Regarding the first criterion, a trustee has to act on behalf of a third actor, the beneficiary, that is not congruent with the principal. By contrast, in a well-defined scope of duties an agent has to operate solely for the principal’s benefit. Hence, depending on the mode of delegation, different actors are chosen. Whereas a principal will only mandate an agent who has largely the same preferences, in a trusteeship, a trustee with deviating preferences can be chosen if these preferences match those of the beneficiary. Instead of adverse selection in principal-agent theory, one can make the selection according to the highest professional reputation in trust theory. This leads to the conclusion that whenever “the Principal selects the ‘Agent’ because of the authority and legitimacy they bring with them, we have delegation to Trustees”.¹⁷

The second aspect concerns the scope of delegation. An agent is normally not entrusted with the management of a whole domain as in the case of trusteeship. It is therefore easier to define standards for an agent’s work

¹⁵ Rasmusen, *supra* note 9, 7-8.

¹⁶ C. de Visscher et al., ‘The Lamfalussy Reform in the EU Securities Markets’, 28 *Journal of Public Policy* (2008) 1, 19, 30.

¹⁷ Alter, *supra* note 4, 41.

than for a trustee's, because the latter cannot be bound *ex ante* for any contingency of its large remit.

The most crucial distinction between the modes of delegation is the third characteristic, which touches upon the control exerted by the principal. An agent can be considerably controlled with the help of the above mentioned mechanisms as has been elaborated upon by Kiewiet and McCubbins. But to exercise control over a trustee is more difficult. Not only is the wide autonomy of the trustee an impediment but also, above all, the influence of the beneficiary and the trustee's professionalism restrict the principal's arsenal of sanctions.¹⁸ Once appointed, a trustee can neither be directed against the wishes of the beneficiary, nor be sanctioned just because of a deviation from the principal's ideas. Some authors even go so far as to say that the terms of a trust relationship cannot be altered at all by the principal or the beneficiary.¹⁹

The consequences of such a mode of delegation are described with lesser rigidity by Alter when she states "that calling an actor a Trustee is [of course] not the same as asserting that a Trustee is 'out there' beyond anyone's influence".²⁰ Nevertheless, hardly any robust sanctions are applicable and it is a "far more likely political response [...] to circumvent a Trustee whose decisions one does not like; new tasks will be given to other Trustees or Agents and issues will be settled outside of the realm of the Trustee to avoid their interference".²¹ This is – among others mentioned in table 1 – a very decisive aspect, which has to be taken into account when political decisions about BaFin are analysed in the following section.

Table 1

	Agent	Trustee
Scope of fiduciary relationship	On behalf of principal	On behalf of beneficiary
Selection criteria	Congruence of preferences; Supposed utility-maximisation for principal	Expertise and reputation; Supposed utility-maximisation for beneficiary
Guiding orientation	Principal's instruction	Professional criteria

¹⁸ Id.

¹⁹ J. Driffill, 'Central Banks as Trustees rather than Agents' (2008) available at http://www3.eeg.uminho.pt/economia/nipe/docs/Actividades_Seminarios/2008/Driffill_14_10_2008.pdf (last visited 15 December 2009), 9; Rasmusen, *supra* note 9, 4.

²⁰ Alter, *supra* note 4, 44.

²¹ Id.

Content of delegation	Authorisation for single purpose	Authorisation for larger remit; Management of property rights
Control over fiduciary	Principal's instruction	Principal's <u>and</u> beneficiary's request
Agency problem	Shirking; Agency loss	Shirking; Agency loss
Measure of last resort	Re-contracting; Dismissal	Circumvention; Dismissal
Preference order	Power – Place – Pride – Policy	Policy – Pride – Place – Power

C. German Financial Market Regulation

Generally speaking, regulation can be grouped into risk regulation and market regulation.²² As the first one deals with protection against material perils such as epidemics or natural disasters, the second aims at the creation and perpetuation or the correction of economic markets. It comprises of, first, the supervision of market participants and second, the implementation of rules with incentives or sanctions.²³ Financial market regulation has been greatly discussed since the collapse of Lehman Brothers in the USA or Hypo Real Estate (HRE) in Germany. Existing supervisory and regulatory arrangements were called into question and supranational as well as national actors are today looking for better solutions. Before examining the political strategies in the aftermath of the financial market crisis, we have to take a closer look at the mechanisms of national regulation. Although it would be interesting to compare the “greatly differing national starting positions” of regulation, this article restricts its focus to the German method of financial market regulation only.²⁴ Germany is one of the most important financial centres of the EU and can thus serve as an exemplary case for regulatory strategies. Nevertheless, it cannot serve as a blueprint for reforms in supervisory structures in general, as from a global perspective, hardly any determinants or equal strategies of national executives can be observed.²⁵

²² M. Döhler, ‘Regulative Politik und die Transformation der klassischen Verwaltung’, in J. Bogumil et al. (eds), *Politik und Verwaltung. Auf dem Weg zu einer postmanagerialen Verwaltungsforschung. Politische Vierteljahresschrift Sonderheft* (2006), 208.

²³ L. Frach, *Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien* (2007), 22.

²⁴ A. Busch, *Banking regulation and globalization* (2009), 15.

²⁵ D. Masciandaro & M. Quintyn, ‘Helping Hand or Grabbing Hand? Supervisory Architecture, Financial Structure and Market View’, *IMF Working Paper* (2008) WP/08/47, 18.

I. BaFin as the German Authority

Not only in Germany, but also in a majority of the member states of the European Union, regulatory agencies or supervisory authorities are entrusted with the regulation of financial markets. Some member states decided in favour of sectoral supervision with separated institutions for banks, insurances and securities. Others chose a single supervision system (Allfinanzaufsicht) with one integrated supervisory agency for all branches. Examples of the former model are Spain, Italy and Romania, the latter model can be found in Great Britain, Austria and Germany.

In 2002, the German Bundestag passed the Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG),²⁶ which amalgamated the Federal Banking Supervisory Office (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen – BAKred), the Federal Securities Supervisory Office (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel – BAWe) and the Federal Insurance Supervisory Office (Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen – BAV) to bring the three branches within the ambit of the newly constituted BaFin.

To a certain extent, the creation of BaFin as a new form of administration followed the *Zeitgeist*, which favours independent and specialised institutions. Principally speaking, BaFin and other integrated supervisory agencies have been established in response to changes in financial markets. The distinction which existed between banks, insurance companies and other business areas have all been blurred since the number of financial conglomerates increased. Subsequently, sectoral supervision was considered to be insufficient due to high transaction costs resulting from duplicated supervision and costly coordination between sectoral agencies.²⁷

The organisational structure and the legal status of the new Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) resulted in a change to the traditional typology of German administrative bodies. BaFin has been constructed as a government agency under the aegis of the minister of finance and was given substantial discretion. On the one hand, its legal status as a public-law institution (*Anstalt des öffentlichen Rechts*) avoids placing a burden on the federal budget and the application of complex labour law for its higher ranking positions. It also enables BaFin to act in its own name and

²⁶ Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz), 22 April 2002, Bundesgesetzblatt I, 1310.

²⁷ Frach, *supra* note 23, 26.

under its own responsibility.²⁸ On the other hand, BaFin is subject to far-reaching control by the BMF, because the tasks performed by it are said to be sovereign functions (*hoheitliche Aufgaben*).²⁹

Since financial market regulation has not been a major issue for German politicians during the last few years, it is hard to say whether the construction of BaFin followed political considerations or whether it was a result of bounded rationality where “institutional choices [were] based on no or low preference decisions”.³⁰ Whichever is considered applicable, before analysing the mode of delegation and political strategies concerning BaFin, a few facts on the organisation should be added without going into too much detail.

The formal structure of BaFin is segmented into four directorates of which three represent the regulatory sectors of the agency. In addition, there are several cross-sectoral departments with tasks which must be coordinated. Each directorate is headed by a director who is a member of the collegial board of directors headed by the president, which has been the case since August 2008, whereas the agency was managed by a presidential structure in the original architecture.³¹ The whole agency has about 1,750 employees who are either engaged in the three regulation directorates or in cross-sectoral departments. Staffing, however, has been a problem for the agency for years since it has proved to be hard to find qualified employees since these are also recruited and better paid by banks and insurance companies.³² With its limited budget and the legal restrictions of wage agreements, BaFin is unable to compete with commercial enterprises. This leads to an interesting detail of BaFin’s organisation, namely, its financing. According to § 13 FinDAG, BaFin is funded by the fees and contributions from the institutions it supervises, so that it is not financed by public means from the federal budget. This can already be used as a significant element for the interpretation of the delegation scheme.

²⁸ S. Lütz, ‘Der deutsche Finanzsektor im Zeichen von Europäisierung und Internationalisierung’, in V. H. Schneider (ed.), *Entgrenzte Märkte - grenzenlose Bürokratie?* (2002), 144, 153.

²⁹ Döhler, *Vom Amt zur Agentur*, supra note 3, 28.

³⁰ Döhler, *Institutional Choice*, supra note 5, 103.

³¹ ‘Satzung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht’ (6 August 2008) available at http://www.bafin.de/cln_161/nn_722836/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/satzung_bafin.html (last visited 25 August 2009).

³² F. M. Drost, ‘BaFin droht Personalengpass’ (31 October 2007) available at <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/bafin-droht-personalengpass;1344460> (last visited 15 December 2009).

II. BaFin as Agent or Trustee

Analyzing the formal mode of delegation on the basis of the FinDAG, BaFin is neither a pure agent nor a pure trustee. The situation is quite complex because characteristics of both types can be found in the agency. However, going beyond the mere legal interpretation by also analysing international activities, the claim that BaFin tends to be a trustee can be corroborated. This section therefore focuses on the legal basis of BaFin and on its participation in negotiations on international supervisory regimes in order to identify indications for one of the types of delegation.

1. Legal Basis

From the beginning, BaFin was designed as a formal agent of the BMF, as § 2 FinDAG subordinates the agency to ministerial legal and technical oversight (Rechts- und Fachaufsicht). While legal oversight covers only ministerial authority to supervise the legality of BaFin's activities, technical oversight is considerably more extensive. As Döhler puts it, it is "a remarkably indeterminate piece of public law that allows ministerial departments to issue instructions on virtually every substantial aspect of agency activities, including the reversal of single decisions".³³ Despite the above mentioned deviations from traditional administrative designs, BaFin is subordinated to this strict kind of oversight which makes it look like a typical agent. The oversight in fact covers all elements of what McNollgast calls "agenda control" and with it the common practice of running an agency at arm's length. However, in an answer to a parliamentary question (Kleine Anfrage) of the Green Party, BMF concedes that the implementation of directives is not exercised on a case-to-case basis.³⁴ As is the case with many agencies within the hierarchy of ministerial bureaucracy, BaFin has some discretionary power that is not under the permanent control of a superior authority. This is certainly not a criterion which distinguishes it from other agencies, as Döhler expresses it as a general insight: "It must be added, however, that the day-to-day work of most agencies is not greatly subject to interference by ministerial instructions. Agencies may be left

³³ Döhler, Institutional Choice, supra note 5, 104.

³⁴ Rolle der Bundesregierung bei der Rechts- und Fachaufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Drucksache 16/3253 (06 November 2006), 4.

alone for long periods, either because there is no need for closer inspections, no interest, or no personal capacity.”³⁵

Yet, several other features of BaFin confer a status on it that is beyond the mere principal-agent relationship.³⁶ In defiance of its very formal construction as an agent, it has notable traits of a trustee; this is in line with Majone's conclusion that “a trustee is an agent and something more”.³⁷ Amongst other things, this “surplus” can be seen in BaFin's funding, mission and political property rights.

First, BaFin is financed by contributions of supervised market participants and not from the BMF's budget. Since funding does not rely on the public but solely on charges for agency acts, it is difficult to use budgetary restrictions as a kind of sanction. The only way for the BMF to influence BaFin's budget is to change the scale of charges and fees according to § 14 (2) FinDAG. Second, BaFin is not committed to act for the benefit of the BMF or the executive in general. In fact, BaFin is obliged to “[operate] only in the public interest. Its primary objective is to guarantee the proper functioning, stability and integrity of the German financial system. Bank customers, insurance policyholders and investors are meant to be able to trust the financial system”.³⁸ In contrast to a principal-agent relationship, this is characterised by the fact that the agent acts on behalf of the principal, in a trusteeship the agent acts on behalf of one or more beneficiaries. Finally, § 4 FinDAG gave BaFin almost sole responsibility for financial market regulation in Germany with the exception of certain tasks in banking supervision that are fulfilled by the central bank. Thus, practically all political property rights in this area have been transferred to BaFin. To summarise, “[when-ever] property is transferred to [an actor] who is supposed to manage it for the benefit of a third [actor], we have not an agency but a trusteeship relation”.³⁹ This is supported by central organisational characteristics and even more so by BaFin's participation at the international level.

³⁵ Döhler, Institutional Choice, supra note 5, 116.

³⁶ M. D. McCubbins, R. G. Noll & B. R. Weingast (“McNollgast”), ‘Political Control of the Bureaucracy’, in P. Newman, *The New Palgrave Dictionary of Economics and Law III* (1998), 50.

³⁷ G. Majone, ‘Two logics of delegation: Agency and Fiduciary Relations in EU Governance’, 2 *European Union Politics* (2001) 1, 103, 113.

³⁸ ‘BaFin – Who we are and what we do’ (2008) available at http://www.bafin.de/cln_115/nn_720494/SharedDocs/Downloads/EN/Service/Broschueren/080819__flyer.html?__nnn=true (last visited 25 August 2009).

³⁹ Majone, supra note 37, 113.

2. International Activities

Apart from national regulatory activities, BaFin has joined a number of international cooperative bodies like the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) or the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Therefore, not only the organisational factors mentioned indicate that BaFin is close to being a trustee, but especially its behaviour in policy-making above the national level provides another significant clue. Here, it does not act as the agent of the German government but as a trustee safeguarding the interests of national market participants.⁴⁰ It suffices to use two examples for illustration. The role of BaFin in banking and insurance supervision at the supranational and EU-level is marked first by its activities in negotiations on Basel II and Solvency II and second, by its membership in the three level 3 committees (L3L) of the Lamfalussy process.

a) Basel II

The first negotiations on an international regime where BaFin took part as a German representative were the negotiations during Basel II. This framework of measures and minimum standards for capital adequacy, which have been developed by the Basel Committee on Banking Supervision as an organisation hosted by the Bank for International Settlements (BIS), laid down important requirements for banking activities. With its so called “three pillar” structure, which this article does not intend to elaborate upon, the revised Basel Accord relies on capital adequacy requirements, centralized supervision and market discipline.⁴¹ All these instruments, which have been developed in order to stabilise the international banking business by ensuring the solvency of banks, became part of EU law in 2006.

During the Basel II negotiations, BaFin proved to be a competent party and even “displayed more institutional clout than its predecessor, the BAKred, which had taken part in the negotiation of Basel I in 1988”.⁴² Al-

⁴⁰ Lütz, *supra* note 28, 153-155.

⁴¹ ‘Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework’ (June 2004) available at <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm> (last visited 8 September 2009).

⁴² L. Quaglia, ‘Setting the Pace? Private Financial Interests and European Financial Market Integration’, 10 *British Journal of Politics and International Relations* (2008) 1, 46, 51.

though BaFin was a new agency, it was staffed by experienced personnel of the former public authorities, so that it was able to get to work quite quickly. In this context, it is interesting to note that these employees behaved in two new ways. First, the officials in the Basel II negotiations acted unaccompanied by BMF officials, because the ministry was short of suitable personnel.⁴³ This fact gave them a new discretionary power which, second, they did not use in order to operate as national representatives but as representatives of a public authority that “acted as [a] self-interest [bureaucracy], trying to pursue [its] institutional preferences, successfully safeguarding [its] competences in this area”.⁴⁴ In this sense particularly, the striving to build a reputation is a distinctive feature of a trustee.

Of course, the BMF has nonetheless been formally involved in the Basel II process, but in practice, the ministry did not have a hand in the technical details of the subject.⁴⁵ As a consequence of BaFin’s unintended achievement of independence, in 2005 the ministry issued detailed rules for the exercise of the legal and technical oversight over BaFin. These guidelines, which have even been published on the website of BaFin, consist mainly of specifications concerning reporting obligations of the agency.⁴⁶ In terms of the delegation theory, this can be interpreted as an attempt to re-contract and to discipline BaFin as an agency which used its leeway as a free trustee and not as a responsive agent. Whether trustee or agent, these “standard monitoring solutions to the principal-agent problem, which include political oversight in the form of hearings [...], are costly and hence imperfect solutions”, because the problem is not a lack of information in the ministry but the assessment of incoming information.⁴⁷ Hence, BaFin was able to act in the Solvency II process similarly to the way it acted in Basel II. As long as the ministry’s capacity for oversight does not increase in terms of more ministerial finance professionals, it will not be able to control such a specialist agency like BaFin in a comprehensive way.

⁴³ Döhler, *Vom Amt zur Agentur*, supra note 3, 35.

⁴⁴ Quaglia, supra note 42, 60.

⁴⁵ Döhler, *Vom Amt zur Agentur*, supra note 3, 35.

⁴⁶ ‘Grundsätze für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des BMF über die BaFin’ (17 January 2005) available at http://www.bafin.de/cln_161/nn_722836/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/BaFin/Grundlagen/gs_aufsicht_bmf.html (last visited 15 December 2009).

⁴⁷ J. R. Macey, ‘Organizational Design and Political Control of Administrative Agencies’, 8 *The Journal of Law, Economics, & Organization* (1992) 1, 93, 94.

b) Solvency II and Lamfalussy Procedure

The Solvency II negotiations took place under the direction of the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS), which is one of the level 3 committees besides the Committee of European Banking Supervisors (CEBS) and the Committee of European Securities Regulators (CESR). The L3L are networks of national regulators which have been established according to a plan of Alexandre Lamfalussy who suggested an improvement of EU law-making procedures in the financial sector. Following the structure of Basel II, the supervision of insurance is also based on the three-pillar approach, which contains quantitative requirements for financial resources, supervisor review with capital evaluations and disclosure requirements with supervisory reporting.⁴⁸ Since 2002, the new mode of governance covers all three financial sectors and is called the Lamfalussy procedure.⁴⁹ According to this process, the EU institutions adopt framework legislation from the Commission (level 1), which also prepares the implementation measures for this legislation with the help of four specialist committees staffed by national ministry officials (level 2). On level 3, the above-mentioned L3L provide technical advice for the implementation. Against this background, these committees are staffed with high-ranking experts from the national supervisory authorities.

Coen and Thatcher consider L3L to be the most powerful transnational regulatory networks, because they not only help to improve the implementation of EU law, but also, “these networks have [in fact] evolved very quickly beyond what the Commission and the member states envisaged in terms of organization and goals”, so they “appear to be emerging as highly significant actors in the development of European regulation”.⁵⁰ This applies first and foremost to CEIOPS and the Solvency II negotiations. The committee did not confine itself to compiling facts for implementation, but instead formulated the rules. Although the Lamfalussy process distinguishes

⁴⁸ ‘Solvency and Solvency II – Basic architecture’ (3 July 2009) available at http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/architecture_en.htm (last visited 25 August 2009).

⁴⁹ J. M. Braun, ‘Finanzdienstleistungen: Das Lamfalussy-Verfahren – Entstehung und Anwendung in der Praxis’ (July 2008) available at http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/de/FTU_3.4.3.pdf (last visited 26 August 2009).

⁵⁰ Coen & Thatcher, Network governance and delegation, *supra* note 12, 57; D. Coen & M. Thatcher, ‘After delegation: Regulatory Agencies and Network Governance’ (8-10 September 2006) available at http://regulation.upf.edu/bath-06/22_Coen.pdf (last visited 15 December 2009), 18.

between framework principles at level 1, implementation measures at level 2, and consultation tasks at level 3, CEIOPS did not adhere to this structure in Solvency II. It was the first time that such a committee took higher framework decisions and achieved “the blurring of the boundary between L1 and L2 in the activities of CEIOPS”.⁵¹ Finally, due to their deliberative autonomy, their expertise and their work for the benefit of market participants, there is some evidence that L3L themselves are trustees of the EU member states.⁵²

Within these committees, BaFin and other national regulators are largely unaffected by national executives, so they are able to carry out their technical tasks according to professionalised ideas, even though the issues discussed have political relevance.⁵³ Such a situation makes BaFin a trustee of the BMF in EU negotiations and allows the ministry only slight control by way of monitoring and reporting requirements.

Moreover, the position of BaFin in CEIOPS is exceptional, because BaFin’s chief executive director responsible for insurance supervision, Thomas Steffen, chairs the committee. This personal interconnection weakens BMF’s influence additionally. Since Steffen as a senior representative of BaFin holds a leading position in CEIOPS, he is a crucial member of a committee with certain policy-making powers. On the one hand, the BMF could try to influence the committee via this way, because in “the level 3 committees, the chair plays an important role”⁵⁴ and has sole decision-making power, including setting the agenda. On the other hand – and this appears more convincing – Steffen is bound to the way of thinking and acting of the epistemic community of regulators of which he is a member and by whom he was elected.

Personal integrity as well as the reputation of the whole agency is an important factor for BaFin’s work within regulatory networks. The professionalisation of BaFin and its personnel, on the one hand, explains the prior elements of their preferences from a trustee perspective, namely, to ensure the continuation of the agency and to further its reputation.⁵⁵ On the other hand, from the principal’s point of view, the same attitudes cause problems,

⁵¹ Visscher et al., *supra* note 16, 40.

⁵² *Id.*, 35.

⁵³ L. Quaglia, ‘Financial Sector Committee Governance in the European Union’, 30 *European Integration* (2008) 4, 563, 572.

⁵⁴ *Id.*, 574.

⁵⁵ J. H. Knott & G. J. Miller, ‘When Ambition Checks Ambition’, 38 *The American Review of Public Administration* (2008) 4, 387, 403; Macey, *supra* note 47, 96.

because the “result of empowering professionals in an agency is to lose much hierarchical control over that agency”.⁵⁶ This happened to BaFin, since the agency was able to emancipate itself from the BMF. Due to this, political actors – as will be outlined in the next passage – tried to revise decisions, which had been made when BaFin was established. It is worth mentioning, that there was no reason for acting equally in other cases of risk regulation like food safety or licensing of drugs. Although there had been plans to re-organise regulation, agencies in these cases were not as independent as BaFin. For example, a decision to replace the Federal Institute for Drugs and Medical Devices (Bundesinstitut für Arzneimittel und Medizinprodukte, BfArM) with an independent agency (Deutsche Arzneimittelagentur, DAMA) was being considered in 2005. However, this plan was scrapped a few years later, due to the threat of agency capture.

III. Influence of BMF and Political Actors

Not only in its international activities, but also in its capacity as supervisor, is BaFin interested in maintaining (or even enhancing) its reputation as a highly competent authority. Whenever an agency succeeds in doing this, it can achieve a level of prestige which causes a problem for executives striving for influence, because it is possible “that citizens are willing to turn out governments that abridge [the] independence” of such an agency.⁵⁷ Therefore, in order to reduce the power of an agency in general, the government has had to restrain itself owing to the influence of beneficiaries. Even if they are not entirely satisfied in the case of BaFin, they can at least judge its work very favourably. This is particularly due to the fact that not only business associations but even consumers’ associations share this opinion. This is an important factor, which limits political influence.⁵⁸

Not only since the financial market crisis but even before, political actors had more or less ambitious plans for BaFin and national supervision of

⁵⁶ Knott & Miller, *supra* note 55, 404.

⁵⁷ Keefer & Stasavage, *supra* note 1, 421.

⁵⁸ I. Bauer et al., ‘BaFin – Kämpfurnaturen gesucht’ (29 April 2003) available at <http://www.ftd.de/politik/deutschland/ba-fin-kaempfurnaturen-gesucht/1051284997416.html> (last visited 15 December 2009); Bundesverband deutscher Banken e.V., ‘Positionspapier: Zur Arbeit, Finanzierung und Beaufsichtigung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) anlässlich der Erstellung des BaFin-Erfahrungsberichts der Bundesregierung’ (December 2006) available at http://www.bankenverband.de/pic/artikelpic/122006/Pp0612_ft_BaFin-Erfahrungsbericht.pdf (last visited 26 August 2009).

the financial sector. To reiterate certain measures which have already been considered in this article: First, an attempt was made to retrain BaFin with the help of explicit guidelines for legal and technical oversight, since it had gained more discretionary power than intended. Second, the presidential structure was replaced by a collegial structure of management in order to disempower BaFin's president Sanio *de facto*.⁵⁹ These two measures had already been pre-announced in vaguer terms in the coalition agreement of the governing parties in 2005.⁶⁰ Finally, the ministry of economics (BMWi) – representing an idea of the conservative party – maintained a permanent threat to divest BaFin of its responsibilities in banking regulation and to transfer them to the central bank.⁶¹

In fact, apart from the executive, every single party in the German Bundestag in recent debates has its own strategy for the regulation of financial markets and the institutionalisation of supervision. As political actors play an important role in designing institutions in financial market regulation, the preferences of rational vote-seeking politicians and political parties should be taken into consideration. On a theoretical basis, following the economic approach, two kinds of politicians with different preferences can be distinguished. On the one hand, helping hand politicians who try to act in the general public interest; on the other hand, grabbing hand politicians who try to promote the interests of their clientele within the electorate. With regard to financial market regulation, helping hand politicians do not want to be heavily involved in regulatory details and are not in favour of a fragmentation of supervision; grabbing hand politicians can be considered as seeking separate power and limiting the power of single authorities.⁶²

In practice, these characterisations of political preferences can be observed in the positions of the two main German political parties. The helping hand strategy is pursued by the Social Democratic Party (SPD), which

⁵⁹ T. Bayer, 'Wie die Bankenaufsicht funktioniert' (29 August 2007) available at <http://www.fid.de/finanzen/:umstrittene-aufgabenteilung-wie-die-bankenaufsicht-funktioniert/50020617.html> (last visited 15 December 2009).

⁶⁰ 'Gemeinsam für Deutschland – mit Mut und Menschlichkeit, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD' (11 November 2005) available at www.cdu.de/doc/pdf/05_11_11_Koalitionsvertrag.pdf (last visited 18 February 2010), 16, 73.

⁶¹ Wirtschaftswoche, 'Bankenkrise: Kabinett berät am Mittwoch über BaFin-Reform' (01 September 2007) available at <http://www.wiwo.de/politik/kabinett-beraet-am-mittwoch-ueber-bafin-reform-224685> (last visited 14 September 2009).

⁶² L. D. Pellegrina & D. Masciandaro, 'Politicians, central banks, and the shape of financial supervision architectures', 16 *Journal of Financial Regulation and Compliance* (2008) 4, 290, 292-293.

does not want to change the institutionalisation of supervision fundamentally. The SPD rather focuses on the improvement of supervisory powers for BaFin and leaves the details of dealing with the agency to the SPD-led BMF.⁶³ In contrast, the Christian Democratic Union (CDU) planned to re-shape powers, especially in banking regulation, in favour of the German central bank (Deutsche Bundesbank).⁶⁴ This illustrates a grabbing hand strategy, which tries to strengthen the position of the central bank at BaFin's expense.⁶⁵ At the same time, these plans of the CDU can be interpreted as an effort to circumvent the trustee BaFin. After the federal elections in September 2009, the new federal government formed by the CDU and the Free Democratic Party (FDP) stated in their coalition agreement to relocate banking supervision to the German central bank.⁶⁶ However, all measures against a trustee are normally hard to implement and can be taken only in cases of misconduct. The financial crisis offered the opportunity to do this.

IV. The Crisis as a Window of Opportunity

With the financial market crisis one could have expected that the government would try to strengthen BaFin by eliminating deficits like the personnel shortage. But, in contrast to the announcement that financial market regulation and supervisory authorities should be strengthened, the crisis was used as a window of opportunity to override the trustee in the long term. This attempt can be explained by the experience of increasing independence – perhaps a perceived agency loss – of BaFin and the development of the agency into a trustee. The BMF and other political actors therefore pursue three strategies to achieve their goal.

First, the BMF shifts part of the blame onto BaFin for the HRE collapse and criticises BaFin for having neglected its reporting duty. Such allegations are expected from the parliamentary opposition, but even the minister of finance at that point of time, Peer Steinbrück, aimed his criticism at

⁶³ 'Sozial und Demokratisch. Anpacken. Für Deutschland, Das Regierungsprogramm der SPD' (2009) available at http://www.spd.de/de/pdf/parteiprogramme/Regierungsprogramm2009_LF_navi.pdf (last visited 15 December 2009), 16.

⁶⁴ 'Wir haben die Kraft. Gemeinsam für Deutschland, Regierungsprogramm 2009-2013 von CDU und CSU' (28 Juni 2009) available at <http://www.cdu.de/doc/pdf/090628-beschluss-regierungsprogramm-cducsu.pdf> (last visited 15 December 2009), 27.

⁶⁵ Pellegrina & Masciandaro, *supra* note 61, 293.

⁶⁶ 'Wachstum, Bildung, Zusammenhalt, Koalitionsvertrag zwischen der CDU, CSU und FDP' (26 October 2009) available at www.cdu.de/doc/pdf/091026-koalitionsvertrag-cducsu-fdp.pdf (last visited 18 February 2010), 74.

BaFin and its president when interrogated in the parliamentary committee of enquiry on HRE.⁶⁷ With this, BaFin lost any political backing and was marked as a – partly – failed agency. Without appreciating its authority, it has been treated as an ordinary administrative unit and not as a competence centre in financial market regulation.⁶⁸

Second, this weakened the reputation of BaFin as a reliable agency that fulfils its tasks carefully. Furthermore, not only did the shifting of blame affect its reputation, but also the assignment of tasks incidental to the HRE committee. In May 2009, the situation reached its peak when BaFin reported that it was nearly paralysed due to the parliamentary committee of enquiry on HRE. The agency had to assist the BMF in preparing for this committee to such an extent that no personnel capacity for day-to-day supervisory business was left.⁶⁹ This is in line with Asimov's description that, under such conditions, an agency can fulfil only a few urgent and salient tasks.⁷⁰ However, instead of improving the tools at BaFin's disposal, new requirements were introduced. For example, the agency has to review the qualifications of supervisory board members of banks and insurance companies, which seems to consume considerable capacity.⁷¹ Beyond that, the BMF did not support BaFin in this grave situation, but instructed it to reform its internal organisation to meet all its requirements.⁷²

Third, the full usage of BaFin's available capacity even provided an argument for the circumvention of BaFin in the policy-making process on financial market laws. Circumvention, as mentioned above, is not only a plan of the conservative party but also the course of action of the government and the BMF. BaFin was not even involved in formulating policy on

⁶⁷ M. Dunkel, 'Steinbrück inszeniert sich als Retter' (21 August 2009) available at <http://www.ftd.de/politik/deutschland/zeuge-im-untersuchungsausschuss-steinbrueck-inszeniert-sich-als-retter/556556.html> (last visited 15 December 2009).

⁶⁸ F. Wiebe, 'Eine starke Finanzaufsicht schaffen' (20 August 2009) available at <http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentar-politik/eine-starke-finanzaufsicht-schaffen;2447298> (last visited 15 December 2009).

⁶⁹ 'Bankenaufsicht lahmgelegt. Kontrolle? Welche Kontrolle?' (18 May 2009) available at <http://www.sueddeutsche.de/finanzen/498/469058/text> (last visited 14 September 2009).

⁷⁰ M. Asimov, 'On Pressing McNollgast to the Limits: The Problem of Regulatory Costs', 57 *Law and Contemporary Problems* (1994) 1, 127, 135.

⁷¹ D. Delhaes & F. Drost, 'SPD rudert bei Finanzaufsicht zurück', *Handelsblatt* (25 May 2009) 98, 27.

⁷² 'Steinbrück ruft BaFin zur Ordnung' (20 May 2009) available at <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/steinbrueck-ruft-bafin-zur-ordnung;2285093> (last visited 15 December 2009).

certain laws to answer the crisis – e.g. the Financial Market Stabilization Act (FMStG; Finanzmarktstabilisierungsgesetz), the Rescue Takeover Act (RettungsG; Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes) and the Financial Market and Insurance Oversight Act (Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht). Instead, the BMF tried to rise to the challenge with the ministry's own resources and some external advice. But due to a significant number of employees with only legal training, it still seems to be true that civil servants of the BMF are unable to cope with the technical details of financial market regulation, as Lütz already stated shortly after the installation of BaFin.⁷³ Again, the reaction to the severe distortions in financial markets was not to consult BaFin or to develop solutions within the BMF, but instead the formulation of laws on banking regulation has been outsourced to law firms like “Freshfields Bruckhaus Deringer”.⁷⁴ In the case of the Gesetz zur Ergänzung des Kreditwesengesetzes, the government even appointed the BMWi to carry out this task instead of the BMF that was really responsible. The BMWi, however, also delegated the task of policy formulation to the law firm “Linklaters”.⁷⁵

Overall, one could assume that political actors took advantage of the weaknesses of BaFin with the aim of harming its reputation. From an external perspective, its performance in the fulfilment of its tasks became worse and its reputation impaired; this is either aimed at or at least accepted by the BMF and other actors. Therefore, the financial market crisis should not be seen as a trigger to intensify control over BaFin and to change the mode of delegation from trust to agency. Rather, the crisis can be interpreted as a window of opportunity for political actors to revise former decisions leading to the trustee delegation scheme of BaFin. The behaviour of BMF and conservative political parties cannot be traced back principally to the collapse of the banks and the breakdown of the global financial system, but it is definitely in line with their long-term ambitions.

⁷³ Lütz, supra note 28, 153.

⁷⁴ T. Hanke, ‘Outsourcing in Berlin: Die Republik der Anwälte’ (28 May 2009) available at <http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentar-politik/outsourcing-in-berlin-die-republik-der-anwaelte;2301327> (last visited 15 December 2009); A. Mihm & J. Jahn, ‘SPD-Minister bezahlen für Anwälte am meisten’ (13 August 2009) available at <http://www.faz.net/s/RubEC1ACFE1EE274C81BCD3621EF555C83C/Doc-EC534790ECBD14C8E8C6FE027F2CB8319~ATpl~Ecommon~Scontent.html> (last visited 12 September 2009).

⁷⁵ Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Fraktion Bündnis 90/ Die Grünen, Drucksache 16/13983 (04 September 2009).

D. Conclusion

Strategies for solving the global financial market crises are currently manifold. Not only is the establishment of new international regulatory regimes under discussion, but also the rearrangement of organisational supervisory structures. This directly affects the mode of delegation – principal-agent relation or trusteeship – that characterises the relationship between governments and regulatory agencies.

In relation to the case of Germany, this paper illustrated that BaFin used its legal basis and its integration into international networks to emancipate itself from the BMF as its principal. The agency therefore gained the status of a trustee with large discretionary power; this motivated the BMF to take counter-measures in order to prevent a perceived agency loss. However, such measures are restricted in trusteeships and cannot be expanded without good reason. The financial market crisis however, offered such a reason. With certain measures like the outsourcing of policy formulation or the assignment of additional tasks to BaFin, the executive not only reacted to the crisis but also used the opportunity to treat BaFin as a trustee in a way that is possible only in exceptional cases.

Nonetheless, one can expect that national governments will continue to establish regulatory agencies due to their advantages, especially regarding professionalisation and efficiency. It is important to note that on the other hand, politicians will hardly give away the option of shifting the blame onto a formally independent agency. However, they are also likely to restrict their actual independence as much as possible.

Handke, Stefan, 2011: Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht – Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik, in: Politische Vierteljahresschrift 52. Jg., 4, S. 663-687.

Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht – Das Bundesfinanzministerium in der deutschen Finanzmarktpolitik

Stefan Handke

Ministerial Weaknesses in German Financial Market Supervision

Abstract: The financial crisis revealed weaknesses in the policy making and supervisory capacities of the German Ministry of Finance (BMF). Due to a lack of adequate personnel and the challenges of unexpected tasks, the ministry had to outsource certain functions in policy formulation. However, it did not only mandate the German Supervisory Authority (BaFin), but also law firms like Freshfields. As a matter of fact, the crisis showed only the tip of the iceberg, because the BMF is not even able to cope with its responsibilities in daily business. Institutional reforms, which were discussed in German politics, did not deal with this problem, but settled for symbolic actions.

Keywords: Financial Market Policy, Ministry of Finance, BaFin, Delegation Problems

Schlagwörter: Finanzmarktpolitik, Finanzministerium, BaFin, Steuerungsprobleme

1. Einleitung

Wenige Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise haben sich in Deutschland weder das Wirtschaftssystem noch die staatliche Finanzaufsicht grundlegend verändert. Dabei hatte die Krise einerseits wirtschaftspolitische Grundsatzfragen und Fragen der Wirtschaftsethik auf die politische Tagesordnung gebracht, andererseits aber auch die Überprüfung der Finanzmarktregulierung und -aufsicht, also die Schaffung von Vorschriften und die Durchsetzung von Regeln im Finanzsektor durch staatliche Institutionen (vgl. Handke 2010a). In diesem Zusammenhang sollte das System der Finanzmarktaufsicht mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), der Deutschen Bundesbank und dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) reformiert werden. Die BaFin, die nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG) als Allfinanzaufsichtsbehörde für die Markt- und Solvenzaufsicht über Finanzunternehmen zuständig ist, war wegen der Verwerfungen im Finanzsektor unter Druck geraten. Gleichzeitig verlor sie den politischen Rückhalt der Regierung, da die Behördenleitung durch medienwirksame Verlautbarungen und nicht abgestimmte Alleingänge für öffentliche Unruhe im Finanzmarkt sorgte (Handelsblatt 18.09.2007, 26.10.2009). Heftiger Kritik sah sich insbesondere Jochen Sanio als Präsident der BaFin ausgesetzt, der zwar fachlich angesehen ist, jedoch häufig undiplomatisch agierte und damit sein eigenes Ansehen und das der BaFin gefährdete.

Neben der BaFin sind wegen der besonderen Betroffenheit von Banken in der Finanzkrise auch die Deutsche Bundesbank, die für Bankenprüfungen zuständig ist, und das BMF in den Blick des öffentlichen Interesses gerückt. Während die

Abhandlungen

Kritik an der Bundesbank mit Verweis auf ihre Unabhängigkeit und ihre gute Arbeit als Notenbank schnell verstummte, sah sich das BMF einer etwas längeren Debatte um seine Verantwortlichkeit ausgesetzt (vgl. u. a. Hulverscheidt 2008; Weiland u. Goetz 2009). Dies hat unter anderem zur Folge, dass das Ministerium auch drei Jahre nach Ausbruch der Krise mit äußerster Zurückhaltung auf Nachfragen zu seiner Arbeit in der Finanzaufsicht reagiert (vgl. Interviewnachweis 1)¹. Der Fall der Hypo Real Estate Bank (HRE), die mit staatlichen Mitteln vor dem Zusammenbruch gerettet werden musste, hatte jedoch die Einsetzung eines Untersuchungsausschusses des Deutschen Bundestages zur Folge, um Aufsichtsversäumnisse im Vorfeld und während der Krise zu prüfen. Bei den Anhörungen im Ausschuss zeigten sich neben kleineren Problemen in der Zusammenarbeit von Bundesbank und BaFin vor allem Schwächen in der Arbeit des Finanzministeriums. Dieses konnte weder seine Regulierungs- noch seine Aufsichtszuständigkeiten angemessen ausführen und musste für zentrale ‚Krisengesetze‘ die Politikformulierung an Rechtsanwaltskanzleien auslagern (vgl. Deutscher Bundestag 2009). Bei der Kontrolle der Finanzmarktaufsicht war das Ministerium beinahe vollständig von BaFin und Bundesbank abhängig und konnte deren Berichte nicht in ausreichendem Umfang prüfen (vgl. Deutscher Bundestag 2009a). Diese Mängel der ministeriellen Performanz der vergangenen Jahre scheinen dabei nicht allein der Schwere der Krise geschuldet zu sein, sondern einem Defizit in der Ressourcenausstattung des BMF.

Dieser Beitrag widmet sich daher der grundsätzlichen Frage nach der regulatorischen und aufsichtlichen Leistungsfähigkeit des Finanzministeriums. Dazu gehören neben Aspekten der Finanzmarktpolitik auch die Bereiche der ministeriellen Kontroll- und Steuerungsfähigkeit gegenüber der BaFin als nachgeordneter Behörde im Geschäftsbereich des BMF. Sowohl für die Finanzmarktpolitik als auch für die Steuerung der BaFin wird von ministeriellen Unzulänglichkeiten in personeller, struktureller und kapazitärer Hinsicht ausgegangen, die zu einer *Angst des Ministeriums vor der Aufsicht* führen. Bei Organisationen findet sich freilich keine Angst als affektiver Zustand im individualpsychologischen Sinne. Vielmehr soll durch die Verwendung des Begriffs eine durch das Ministerium selbst wahrgenommene Schwäche im organisatorischen Lernen, in der Reaktionsfähigkeit auf Probleme und in der Erreichung eines zugeschriebenen Leistungsniveaus angedeutet werden (vgl. Baecker 2003). Die plakative, rhetorische Zuspitzung hebt einerseits auf den Bereich der funktionalen Aufsicht, also die Beaufsichtigung und Regulierung des Finanzsektors, und andererseits auf die Rechts- und Fachaufsicht als ministerielle Wahrnehmung der administrativen Aufsicht über die BaFin ab.

Zum einen ist das BMF als zuständige oberste Bundesbehörde nicht in der Lage die angemessene bzw. ausreichende Regulierung und Beaufsichtigung des deutschen Finanzmarktes sicherzustellen. Damit betreffen die Unzulänglichkeiten des Ministeriums den Aufgabenbereich der Regulierung, der die Vorschriften des

1 Der Autor führte von Juni bis Oktober 2010 Interviews mit Experten aus Politik, Verwaltung und Industrie. In allen Fällen war eine anonyme Behandlung der Aussagen die Voraussetzung für die Interviewteilnahme, sodass Interviews nur nummeriert angegeben werden können, ohne einen direkten Bezug zwischen Aussage und Quelle herzustellen.

deutschen Banken-, Versicherungs- und Wertpapiersektors schaffen soll, ebenso wie die Implementation dieser Regelungen durch aufsichtliches Handeln. Für Regulierung und Aufsicht ist das BMF zwar zuständig, muss sich jedoch auf die Arbeit anderer staatlicher Akteure wie BaFin und Bundesbank oder sogar privater Vertragspartner stützen.

Zum anderen besteht die Gefahr eines Steuerungsverlustes gegenüber der Aufsichtsbehörde BaFin, die den größten Teil der Aufgaben erfüllt, für die das BMF verantwortlich ist. Die BaFin unterliegt dabei als nachgeordnete Behörde der Rechts- und Fachaufsicht des Ministeriums. Dies ist einerseits aufgrund der gewerbepolizeilichen Eingriffsrechte der BaFin im Markt und andererseits wegen der politischen Letztverantwortlichkeit des BMF zu erklären. Die Ausübung der Fachaufsicht stößt allerdings an Grenzen, da die ministeriellen Zugriffsmöglichkeiten auf die BaFin durch den Anstaltsstatus, der unter anderem eigene Budget- und Organisationsrechte einräumt, eingeschränkt sind. Darüber hinaus ist aufgrund begrenzter personeller Ressourcen auch eine inhaltliche Weisungskompetenz allenfalls selektiv wahrnehmbar. Dennoch durchbricht die Unterstellung der BaFin unter die ministerielle Fachaufsicht die traditionelle Typologie deutscher Behörden. Die BaFin wurde per Gesetz als Anstalt des öffentlichen Rechts gegründet, also in einer Rechtsform, die üblicherweise weisungsfrei ist (vgl. Bach et al. 2010). Das Delegationsverhältnis zwischen BMF und BaFin ist daher ein Sonderfall in der deutschen Verwaltung, der besondere Beachtung verdient, wenn die Performanz des Finanzministeriums infrage gestellt wird, da ein Spannungsverhältnis zwischen politisch intendierter Autonomie der BaFin und ministeriellen Steuerungsinteressen besteht (vgl. Frach 2008).

Das BMF beschreibt in einer Publikation zur Selbstdarstellung, dass ein „stabiles Finanzsystem [...] eine zentrale Rolle für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland [spielt]“, und dass die ministerielle Aufgabe darin bestehe, „unter anderem die gesetzlichen Rahmenbedingungen [zu erarbeiten], damit die Finanzmärkte ihre volkswirtschaftliche Funktion erfüllen können“, wozu auch gehöre, die „Reformen der Finanzmarktregulierung und Finanzaufsicht auf nationaler, europäischer und weltweiter Ebene voranzutreiben“ (BMF 2010). Das BMF verfolgt damit hoch gesteckte Ziele, die es möglicherweise nicht erfüllen kann, weil sich Defizite bei der Programmformulierungs- und Behördensteuerungskapazität bemerkbar machen. Diese Annahme zu überprüfen und damit die Frage nach der Leistungsfähigkeit des Finanzministeriums zu beantworten, ist der Anspruch dieses Beitrages, der zunächst das BMF als politikfeldspezifischen Akteur darstellt, der behördliche Eigeninteressen verfolgt. Dabei umfassen strategische Überlegungen nicht nur den inhaltlichen Politikbereich (policy), sondern auch die Positionierung der Behörde im Politikfeld (politics) und – in Anlehnung an den Rational-Choice-Institutionalismus – das antizipierte Verhalten anderer Akteure (vgl. Hall u. Taylor 1996). Daran anknüpfend wird die Delegationsbeziehung zwischen BMF und BaFin untersucht, die sich durch besondere Prinzipal-Agenten-Probleme auszeichnet. In diesem Zusammenhang findet auch das Auseinanderfallen von ministerieller Verantwortlichkeit und aufsichtsbehördlicher Verantwortung Beachtung, das sich aufgrund der Arbeitsteilung zwischen BMF und BaFin einstellt. Abschließend werden die Reformdiskussionen zur deutschen Finanzaufsicht im

Lichte der gewonnenen Erkenntnisse bewertet, um beurteilen zu können, ob diese Maßnahmen, die ab 2009 diskutiert wurden, einen Beitrag zur Erreichung der selbstgesetzten Ziele des BMF leisten könnten. Die getroffenen Aussagen stützen sich dabei nicht nur auf öffentlich zugängliche Quellen, sondern auch auf eigene Erhebungen. Im Jahr 2010 wurden neun jeweils ein- bis zweistündige Interviews mit Vertretern von Aufsicht, Politik und Industrie geführt, in denen Hintergrundinformationen und Einschätzungen zur Finanzmarktkrise und den politikfeldspezifischen Reaktionen anhand eines Leitfadens gewonnen wurden. Als besonders gering erwies sich hierbei die Mitwirkungs- und Auskunftsbereitschaft staatlicher Akteure, insbesondere des BMF, das bis 2011 jede Form von Interview oder sonstiger Mitwirkung an Forschungsarbeiten verweigerte. Die Beobachtungen und Schlussfolgerungen dieses Beitrages basieren daher vorwiegend auf Informationen aus dem direkten Umfeld des Ministeriums und auf beantworteten Anfragen nach dem Informationsfreiheitsgesetz.

2. Das Finanzministerium im Politikfeld Finanzmarktpolitik

Das Bundesministerium der Finanzen ist die zentrale Behörde in der Finanzmarktpolitik, von der ausgehend sich Kompetenzen, Interessen und Beziehungen anderer Akteure ableiten und erklären lassen. Ein Charakteristikum der Finanzmarktpolitik ist die staatliche Regulierung des Geschäftsbetriebs von Banken, Versicherungen und Wertpapierhändlern, die stärker ausgeprägt ist als in anderen Politikfeldern (vgl. Frach 2010). Hier kann zunächst die Unterscheidung in Markt- und Risikoregulierung vorgenommen werden, um zu verdeutlichen, welche Bereiche des Politikfeldes regulierungsbedürftig sind (Döhler 2006, S. 208). Marktregulierung umfasst alle staatlichen Maßnahmen, die darauf gerichtet sind, einen funktionierenden Marktwettbewerb herzustellen oder aufrechtzuerhalten, so zum Beispiel das Verbot von illegalen Kartellen, die Trennung von Stromnetz und Stromerzeugung im Energiesektor oder die Freigabe von ehemals monopolistischen Telekommunikationsnetzen für Wettbewerber. In den Bereich der Risikoregulierung fallen hingegen Maßnahmen, die ökonomischen Wettbewerb nicht herstellen und fördern sollen, sondern diesem einen Rahmen geben, um Verbraucher vor schädigenden Auswirkungen der Produktion oder des Vertriebs von Produkten und Dienstleistungen zu schützen. Zur Risikoregulierung zählen unter anderem Arzneizulassungsbestimmungen, Vorgaben für Produktstandards oder Hygiene- und Fütterungsstandards in der Nutztierhaltung.

In der deutschen Finanzmarktpolitik ist der Verbraucherschutz eine bedeutende Herausforderung für staatliches Handeln, da sich der Finanzmarkt durch ausgeprägte Informationsasymmetrien auszeichnet, die mehrheitlich zu Lasten der Verbraucher gehen (vgl. Barth 2004). Diesen ist in der Regel nicht bekannt, in welcher geschäftlichen Situation sich eine Bank oder eine Versicherung befindet, bei der sie Geld anlegen oder Risiken absichern. Selbst wenn die Informationen darüber grundsätzlich existieren, fehlt ihnen häufig das Wissen, um diese zu verarbeiten (vgl. Kessler 2008, S. 19). Das bestehende Problem der „hidden information“

wird daher durch staatliche Regulierung so behoben, dass mündige Verbraucher² in die Lage versetzt werden, Finanzprodukte sowie deren Risiko selbst ausreichend beurteilen und eine entsprechende Vertragsentscheidung treffen zu können. In Fällen, in denen Verbraucher solche Beurteilungen nicht vornehmen können, erfüllt die staatliche Aufsicht diese Aufgabe und schafft damit einerseits ersatzweise eine Vertrauensbasis für das Funktionieren des Marktes, andererseits schützt sie Verbraucher vor bestimmten Risiken. Neben diesem Verbraucherschutz verfolgt die Risikoregulierung den Schutz des Finanzsystems in seiner Gesamtheit. Dies umfasst ein Schutzziel für die Allgemeinheit, das Kunden, Finanzunternehmen und indirekt betroffene Dritte einbezieht.

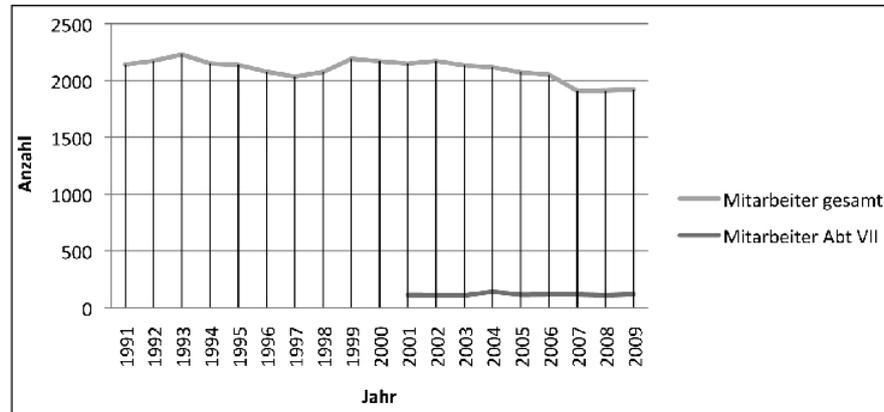
An der Regulierung und Aufsicht in der Finanzmarktpolitik sind neben BaFin, Deutsche Bundesbank und BMF auch Landesbehörden beteiligt. Letztere werden jedoch in den weiteren Ausführungen ebenso außer Acht gelassen wie andere Politikfeldakteure, zu denen vor allem Verbraucher, Interessengruppen und Branchenverbände gehören. Sie alle spielen zwar für Entscheidungen und Prozesse im Politikfeld eine Rolle, haben aber für die hier gewählte Betrachtung des BMF nur geringe Bedeutung. Zentral sind hingegen die politischen Akteure, die Bundesregierung und der Deutsche Bundestag sowie die Aufsichtsbehörden, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und Deutsche Bundesbank. Die Bundesbank ist eine weisungsfreie Behörde (vgl. Art 88 GG; § 12 BundesbankG), die nach dem Kreditwesengesetz (§ 7 KWG) für die Bankenprüfung vor Ort zuständig ist und der BaFin Berichte der Prüfungen zuleitet. Die BaFin wiederum ist eine weisungsgebundene Behörde, die nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz zum einen der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen unterliegt (§ 2 FinDAG) und zum anderen von einem Verwaltungsrat kontrolliert wird, der sich aus Vertretern von Bundesministerien, Bundestagsabgeordneten und Interessengruppenvertretern zusammensetzt (§ 7 FinDAG). Trotz der ministeriellen Fachaufsicht genießt die BaFin eine gewisse Unabhängigkeit, wenn man die Dimensionen der regulatorischen, aufsichtlichen, institutionellen und budgetären Selbstständigkeit betrachtet (vgl. Quintyn u. Taylor 2004, S. 4). Ein weites Vollzugermessen besteht nicht nur in der Wahrnehmung der Aufsicht, sondern auch bei Verhandlungen auf europäischer Ebene, auf der die BaFin an den Implementierungsvorgaben für Regulierungsregime mitwirkt. Die Unabhängigkeit in der Aufsichts- und Regulierungsarbeit der BaFin wird durch institutionelle Faktoren, wie den Status als Anstalt des öffentlichen Rechts, und budgetäre Faktoren in Form der Umlagefinanzierung ergänzt (vgl. Handke 2010, S. 122). Die Autonomie der BaFin erklärt sich durch ihre Entstehung in einer Phase, in der es einen internationalen Trend zur Schaffung von „agencies“, wie der britischen Financial Services Authority (FSA) gab, nach deren Muster die deutsche Allfinanzaufsicht konstruiert wurde (vgl. Fach 2008). Dennoch ist die BaFin aufgrund der ministeriellen Fachaufsicht, die praktisch nahezu unumschränkt ist, nicht völlig unabhängig (vgl. Döhler 2002). Dies betrifft formal die Organisation und die interne Arbeitsweise der Behörde ebenso wie ihre Aufsichtsarbeit, sodass „the govern-

2 Das Leitbild des „mündigen Verbrauchers“ findet sich in verschiedenen Politikfeldern, so zum Beispiel im Lebensmittelbereich, der Gesundheits- oder auch in der Finanzmarktpolitik.

ment [can] override or preempt, at no cost to itself, supervisory actions directed at troubled banks, thus keeping such banks open and risking higher costs to society in the future“ (Quintyn u. Taylor 2004, S. 7). Die Arbeit der BaFin ist damit in hohem Maße von der Regierung und deren Verhalten abhängig.

Die Bundesregierung tritt im Politikfeld in erster Linie durch das Bundesministerium der Finanzen in Erscheinung, das unter anderem für Fragen der Haushaltspolitik, Währungspolitik, Finanzmarktregulierung und Finanzmarktaufsicht zuständig ist. Dem Ministerium obliegt die Aufgabe, den gesetzlichen Rahmen für den Finanzmarkt zu schaffen. Es ist daher zum Beispiel ermächtigt, Bestimmungen über die Eigenkapitalausstattung von Banken (§ 10 KWG) zu regeln oder die Vergütungssysteme von Bankvorständen zu regulieren (§ 25a KWG). Zahlreiche Aufgaben muss das BMF jedoch nicht selbst übernehmen, sondern kann der BaFin seine gesetzliche Ermächtigung übertragen, die diese dann – häufig im Benehmen mit der Bundesbank – im Rahmen der Gesetze ausfüllt.

Das BMF verfügt für seine Zuständigkeiten über sechs Referate, die in der Abteilung VII für Regulierungs- und Aufsichtsfragen von Banken, Versicherungen und Wertpapierwesen verantwortlich sind. Daneben existiert ein spezielles Referat für Grundsatzfragen der Finanzdienstleistungsaufsicht und die Rechts- und Fachaufsicht über die BaFin. Dieses Referat VII B 6 (Stand 2010) bzw. VII A 7 (Stand Juli 2011) ist überwiegend mit der Wahrnehmung der Rechts- und Fachaufsicht über die BaFin befasst, das heißt mit der Kontrolle der Behörde in den Bereichen Organisation, Personal und Haushalt (Interviewnachweis 2). Das Weisungsrecht in inhaltlichen Fragen wird durch die jeweiligen Fachreferate der Unterabteilung VII B „zielorientiert [...] vertrauensvoll [und mit dem Belassen der Erfüllung von] Aufgaben in eigener Zuständigkeit“ der Behörde wahrgenommen (BMI 2008, S. 2). Dem BMF steht ein Bündel von Maßnahmen zur Verfügung, um das rechtmäßige und zweckmäßige Verwaltungshandeln der BaFin sicherzustellen, wobei Berichts- und Informationspflichten zu den wichtigsten Elementen zählen. Je stärker es aber nicht nur eine nachträgliche Kontrolle ausübt, sondern auch im Vorfeld steuernd eingreift, desto stärker spielt „die Arbeitsbelastung der aufsichtsführenden Referate eine Rolle“ (BMI 2008, S. 5). Es kommt damit zu einem Trade Off zwischen der intendierten Autonomie der Behörde und dem nach wie vor vorhandenen Interesse des Ministeriums, bei Bedarf kontrollierend und steuernd tätig werden zu können (vgl. Aulich 2010, S. 214).

Abbildung 1: Anzahl der Mitarbeiter des BMF (1991 bis 2009)

Quelle: Eigene Darstellung nach Deutscher Bundestag 2009a; BMF 2010b.

Die personelle Ausstattung des BMF stellt in diesem Sinne einen limitierenden Faktor der Fachaufsicht dar. Angesichts begrenzter Budgets der öffentlichen Hand unterliegen Verwaltungen aller Körperschaften einem Einspardruck, der sich vor allem in Stellenkürzungen zeigt. Für die Bundesverwaltung gilt seit 1993 eine haushaltsgesetzliche Regelung, nach der in jedem Jahr 1,5 Prozent der Stellen zu reduzieren sind.³ Besondere Relevanz besitzt diese Reduktion in den Bundesministerien, die mit immer weniger Personal immer mehr Aufgaben in ihrem Politikbereich erledigen müssen. Das BMF bildet dabei keine Ausnahme, wie die Personalentwicklung der vergangenen Jahre (Abbildung 1) zeigt.

Zu den wesentlichen Aufgaben des BMF gehört im Politikfeld die Schaffung des Rechtsrahmens für Regulierung und Aufsicht. Dies umfasst die Erarbeitung von Gesetzen und die Entwicklung eher technischer Standards, wie der Berechnung und Bewertung der risikoadäquaten Eigenkapitalunterlegung von Banken und Versicherungen. Letzteres findet zunehmend auf europäischer oder internationaler Ebene statt, wie die Versicherungsregulierung durch Solvency II in der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)⁴ und die Bankenregulierung durch Basel III im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht zeigen. Seit 2002 werden derartige Aufgaben durch die BaFin wahrgenommen, die in den entsprechenden Gremien deutsche Interessen allein oder in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank vertritt. Damit schafft die BaFin de facto selbst Regeln, die sie anschließend im nationalen Rahmen implementieren muss und erfüllt hierbei eine Aufgabe, die ursprünglich dem BMF oblag. Eine Programmentwick-

3 Von der Personaleinsparvorschrift wurde nur im Jahr 2010 abgewichen, in dem nur 1,0 Prozent der Stellen reduziert werden mussten. Von der ursprünglichen Planung, die Einsparverordnung auslaufen zu lassen, wurde wieder abgerückt, sodass auch in den kommenden Jahren der Personalbestand der Bundesverwaltung abnehmen wird (vgl. BMF 2010a).

4 Die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) ging zum 01.01.2011 aus dem Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) hervor.

Abhandlungen

lungsfunktion als „Entscheidungsvorbereitung“ (Mayntz 1978, S. 184) nimmt das Ministerium demnach bereits seit einigen Jahren nicht mehr wahr, sondern beschränkt sich auf die selektive Kontrolle der Arbeit, die die BaFin als deutsche Repräsentantin leistet. Erst bei den aktuellen Verhandlungen zum neuen Bankenregime Basel III hat sich das BMF stärker in die Entstehungsprozesse eingebracht, da nach der Finanzkrise die Politisierung dieses Regelungsbereichs enorm zugenommen hat (vgl. Interviewnachweis 3).

Mit der Finanzkrise musste das BMF jedoch nicht nur die Programmvorbereitung, sondern auch die eigentliche Programmformulierung in nennenswertem Umfang auslagern. Während die Erarbeitung von Verordnungen oder Gesetzesanpassungen schon länger von der BaFin übernommen wird (vgl. Interviewnachweis 4), führte die Krise dazu, dass Gesetzentwürfe durch private Auftragnehmer verfasst wurden. Zentrale Programme wie das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und dessen Fortentwicklungen verfasste die Rechtsanwaltskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer, Teile des Einlagensicherungsgesetzes erarbeitete die Kanzlei White&Case und als Berater zu Gesetzentwürfen im Kreditwesenbereich wurde die Kanzlei Linklaters beauftragt (vgl. Deutscher Bundestag 2009). Das BMF hatte während der Finanzmarktkrise zwar weiterhin die Aufgabe, gesetzliche Regelungen auf den Weg zu bringen, die den Finanzmarkt stabilisieren. Einen Großteil der Gesetze konnte es jedoch nicht selbst vorbereiten, sondern musste sich der „Söldner des Rechts“ (Kurz 2009) bedienen, weil im Ministerium bereits seit einigen Jahren sowohl die personelle Ausstattung als auch die Fachkompetenz für die komplexe Materie fehlen (vgl. Lütz 2002; Döhler 2011).

Obgleich die Mitarbeiter des BMF nicht die nötigen Kenntnisse in den ungewohnten Rechtsbereichen hatten, wäre die Unterstellung eines grundsätzlichen Mangels an Fachkompetenz unzutreffend. Das Fachpersonal der Abteilung VII gilt bei Finanzunternehmen, Branchenverbänden und Politikern gleichermaßen als „durchaus sehr kompetent für den Normalbetrieb“ (Interviewnachweis 5). Ein größeres Problem besteht hingegen in der quantitativen Personalausstattung der 2001 geschaffenen Abteilung, die – obwohl sie mit ca. 118 Mitarbeitern in 19 Referaten eine der größeren des Ministeriums ist – an der Kapazitätsgrenze arbeitet (BMF 2010b). Mit Aufgaben der Finanzmarktregulierung und -aufsicht sind mithin nur 37 Mitarbeiter betraut, von denen sieben ausschließlich für die Bereiche Organisation, Personal und Haushalt der BaFin zuständig sind. Im Gegensatz zum übrigen Ministerium wurden in der Abteilung zwar keine Stellen abgebaut, allerdings hat sich der Aufgabenumfang während der Finanzkrise erhöht, sodass die Abteilung VII mit ihrem Mitarbeiterbestand bereits vor der Krise „total auf den Punkt gebracht [und] total ausgeblutet“ (Interviewnachweis 6) war und ministerielle Aufgaben nicht mehr selbst oder nicht in angemessener Zeit erfüllen konnte. Diese Einschätzung, zu der von Seiten des BMF keine Stellungnahme abgegeben wurde, teilten noch 2010 ausnahmslos alle Interviewpartner.

Vor diesem Hintergrund muss davon ausgegangen werden, dass das BMF den Bereich der Finanzmarktpolitik formal zwar gestaltet, faktisch aber in hohem Maße auf die Unterstützung von nachgeordneten Behörden und externen Vertragspartnern angewiesen ist. Letzteres ist – abgesehen von möglichen Legitimationsproblemen, die hier nicht weiter betrachtet werden sollen – allenfalls in Aus-

nahmefällen unproblematisch, um Spitzen in der Auslastung zu kompensieren, nicht jedoch wenn sich die Abhängigkeit des Ministeriums aufgrund struktureller Merkmale zu verstetigen droht. Hier zeigt sich eine Diskrepanz zwischen dem selbstgesteckten Anspruch des BMF und seinen Möglichkeiten definierte Ziele zu erreichen. Der Ausweg über die Beauftragung privater Rechtsanwaltskanzleien zeigt darüber hinaus, dass das BMF auch der BaFin diese Aufgabe nicht zutraut oder nicht übertragen will. Im Folgenden wird die Delegationsbeziehung zwischen BMF und BaFin mit ihren spezifischen Delegationsproblemen im Mittelpunkt stehen, um die Frage zu klären, ob es neben den Schwächen in der Politikformulierung auch Probleme bei der Steuerung der BaFin gibt.

3. Ministerielle Steuerungsinteressen und Delegationsprobleme

Das BMF wird als federführendes Ministerium in der Finanzmarktpolitik von nachgeordneten Behörden unterstützt. Von diesen ist die BaFin die größte und wichtigste, da sie für den gesamten Bereich der Finanzmarktaufsicht – mit Ausnahme der Vor-Ort-Prüfung von Banken – zuständig ist und zudem die deutsche Verhandlungsführung in verschiedenen internationalen und europäischen Gremien übernimmt. Aufgrund seiner Letztverantwortlichkeit im Politikfeld und wegen der gewerbepolizeilichen Eingriffsrechte, über die die BaFin verfügt, übt das BMF neben der Rechtsaufsicht auch die Fachaufsicht über die BaFin aus (§ 2 FinDAG). Das Ministerium ist damit für die Handlungen der Behörde zumindest politisch verantwortlich. Eine rechtliche Verantwortlichkeit besteht hingegen nicht vollumfänglich, da die BaFin als Anstalt des öffentlichen Rechts eine eigene Rechtspersönlichkeit besitzt. Seit der Gründung der BaFin im Jahr 2002 hat eine Entwicklung im Verhältnis zwischen Ministerium und nachgeordneter Behörde stattgefunden, die sich mit Modellen der Delegationstheorie beschreiben lässt. Die BaFin ist in dieser Beziehung der Auftragnehmer, das Finanzministerium der Auftraggeber. Beide sind arbeitsteilig für den Bereich der Finanzmarktpolitik zuständig und nehmen entsprechende Aufgaben wahr.

Im Zusammenhang mit der Errichtung von unabhängigen oder teilweise unabhängigen Regulierungsbehörden (*agencification*) traten in der Vergangenheit nicht nur Fragen nach Effizienz und demokratischer Legitimation auf, sondern auch nach der Steuerbarkeit solcher Agenturen innerhalb von Delegationsbeziehungen (vgl. Christensen et al. 2008; Bach et al. 2010). Für die Betrachtung dieses Verhältnisses eignen sich vor allem zwei aus der Ökonomie entlehnte Konzepte, zum einen die Prinzipal-Agenten-Theorie, zum anderen die Trust-Theorie (vgl. u. a. Gilardi u. Braun 2002; Alter 2008; Handke 2010). Die Anwendung beider Ansätze soll mit einigen knappen Ausführungen die Konfliktlinie in der Beziehung zwischen BMF und BaFin skizzieren und mit den Herausforderungen der ministeriellen Fachaufsicht verknüpfen.

Eine simple Prinzipal-Agent-Beziehung zeichnet sich dadurch aus, dass in einer arbeitsteiligen Konstellation zwischen zwei Akteuren die Erfüllung einer Aufgabe per Vertrag von einem Auftraggeber (Prinzipal) an einen Auftragnehmer (Agent) übertragen wird. Der Vertrag beinhaltet die Pflichten beider Partner und schreibt dem Agenten die Auftrags Erfüllung in Interessenvertretung des Prinzipals vor.

Abhandlungen

Eine solche Vertragsbeziehung, wie sie auch zwischen BMF und BaFin besteht, ist in der Regel durch Informationsasymmetrien gekennzeichnet. Der Agent ist dadurch in der Lage, seinen Informationsvorsprung gegenüber dem Prinzipal zu seinen Gunsten, das heißt zur Maximierung seines eigenen Vorteils, auszunutzen. Beide Akteure verfolgen in der Modellvorstellung individuelle, nutzenmaximierende Strategien, die dazu führen können, dass Leistungen – zu Lasten des Vertragspartners – mit minimalem Aufwand erbracht werden. Der Anreiz des Agenten besteht darin, seinen Auftraggeber zu betrügen (*moral hazard*) oder ihn zumindest mit den geringstmöglichen Kosten für sich selbst zufriedenzustellen (Gilardi u. Braun 2002, S. 147-148). Dem Prinzipal steht zwar die Möglichkeit der Kontrolle des Auftragnehmers offen, allerdings stellt Überwachung einen Kostenfaktor dar, der nicht nur den Nutzen des Auftraggebers mindert, sondern im Falle einer vollständigen Kontrolle auch den Sinn von Arbeitsteilung infrage stellt. Abweichende Zielvorstellungen zwischen den Vertragspartnern können letztlich nicht gänzlich verhindert werden und die Gefahr des Kontrollverlustes über den Agenten, also eines „agency loss“ bzw. „bureaucratic drift“ in der Verwaltung, bleibt bestehen (McCubbins et al. 1987).

Um ein abweichendes Verhalten des Agenten dennoch zu verhindern oder zu minimieren, stehen dem Prinzipal eine Reihe von *ex ante* wirkenden Maßnahmen zur Verfügung. Diese sind neben vertraglichen Ausgestaltungen des Auftrages vor allem sorgfältige Auswahlprozesse für den Agenten, die Festlegung von Berichtspflichten und die Definition von Kontrollbefugnissen durch den Prinzipal (vgl. Kiewiet u. McCubbins 1991, S. 27). Sollten alle Maßnahmen scheitern, bleiben dem Prinzipal als letzte Mittel noch immer die Abänderung oder Auflösung des Vertrags bzw. die Einsetzung eines alternativen Agenten (vgl. Handke 2010). Im Fall der BaFin steht dieser Weg dem BMF jedoch nicht ohne Weiteres offen, da die Delegationsbeziehung zwischen beiden Akteuren als *Trust-Beziehung* einer speziellen Form des Prinzipal-Agent-Musters mit weiteren Randbedingungen entspricht. Drei wesentliche Unterschiede zwischen den Delegationsmodi liegen, wie Tabelle 1 zeigt, in der Einbeziehung Dritter, der Reichweite des Auftrages und der Anwendung von Sanktionsmaßnahmen. Ein Treuhänder berücksichtigt in seiner Arbeit nicht nur die Interessen des Prinzipals, sondern auch die eines begünstigten Dritten, für den er in einem breiten Kompetenzraum und nicht nur im Einzelfall zu handeln ermächtigt ist. Durch den Einfluss des dritten Akteurs stehen dem Prinzipal zudem nicht mehr die Sanktionsmaßnahmen zur Verfügung, die er ohne Rücksicht auf andere verwenden könnte.

Tabelle 1: Merkmale von Auftragnehmern in Delegationsbeziehungen

	Agent	Treuhänder
Auftrag	Leistung zugunsten des Prinzipals	Leistung für Begünstigten
Auswahlkriterien durch Prinzipal	Präferenzkongruenz; erwartete Nutzenmaximierung für Prinzipal	Expertise und Reputation; erwartete Nutzenmaximierung für Begünstigten
Verhaltensanleitung	Anweisung des Prinzipals	Professionelle Standards
Reichweite des Auftrags	Ermächtigung für eine Einzelaufgabe	Ermächtigung für einen weiten Aufgabenkomplex
Steuerungsmittel	Anweisung des Prinzipals	Wünsche von Prinzipal und Begünstigtem
Agenturproblem	Minimalleistung bzw. verdeckte Nichtleistung; „agency loss“	Minimalleistung bzw. verdeckte Nichtleistung; „agency loss“
Ausweg des Prinzipals	Vertragsänderung; Entlassung	Umgehung; Entlassung

Quelle: Eigene, veränderte Darstellung nach Handke 2010, S. 119-120.

Der Treuhänderstatus der BaFin, die mit Ermächtigung des BMF im Interesse von Marktakteuren und Verbrauchern tätig ist, um Vertrauen und Systemstabilität sicherzustellen, verhindert also einen unbeschränkten Zugriff durch das Ministerium. Damit steht diesem die Auswahl eines alternativen Agenten oder die Entbindung der BaFin von ihren Aufgaben nur dann offen, wenn der BaFin größeres Versagen und der Verstoß gegen die Interessen von Prinzipal *und* begünstigten Dritten nachgewiesen werden kann (vgl. Handke 2010). Fehlerhaftes Verhalten versucht die BaFin jedoch schon aus Eigennutz zu vermeiden, da sie ansonsten nicht nur ihrer Reputation als Fachbehörde schaden, sondern auch die Realisierung grundlegender Organisationsziele gefährden würde. Zu diesen Zielen, die die BaFin als bürokratische Organisation ebenso verfolgt wie das BMF oder die Bundesbank, gehören in erster Linie der Wunsch nach Fortbestand und Ausbau der Behörde sowie die Maximierung des Budgets (vgl. Niskanen 1979). Aus diesem Interesse resultiert die Strategie von Behörden, ihren Aufgabenbereich als unverzichtbar und ressourcenintensiv – eventuell auch stärker als für die Aufgabenerfüllung nötig – darzustellen, um dadurch mehr finanzielle und personelle Mittel zu erhalten. Diese Mittel werden in einer pessimistischen Interpretation des Behördenhandelns für individuelle Annehmlichkeiten der Mitarbeiter verwendet. In der Regel werden Ressourcen der Organisation jedoch zur Erreichung von Policy-Zielen und zur Festigung der Behördenposition im Politikfeld verwendet (vgl. Downs 1967). Zu dieser Verankerung im Politikfeld gehört auch, dass sich eine Behörde und ihre Mitarbeiter möglichst aus öffentlich ausgetragenen Konflikten heraushalten, um nicht Gegenstand politischer oder medialer Kritik zu werden. Dieses Verhalten ist an das „*bureau shaping*“ angelehnt, das auf eine möglichst komfortable Aufgabenerfüllung innerhalb der Behördenarbeit abzielt (vgl. Dunleavy 1991).

Verfolgen BMF und BaFin jeweils diese drei Strategien, ist ein Konflikt zwischen beiden Behörden möglich, sobald Zielvorstellungen hinsichtlich der Regu-

lierung und Aufsicht abweichen. Aus diesem Grund wurden bereits bei der Errichtung der BaFin *ex ante* wirkende Bestimmungen zur Steuerung der Behörde in das FinDAG (u. a. §§ 2, 3, 7, 8) aufgenommen, die einen Hinweis auf die Steuerungsinteressen des BMF geben. Mit den „Grundsätzen für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) über die BaFin“ wurden diese noch einmal ergänzt und präzisiert (BaFin 2010). Unter Steuerung wird dabei zum einen die Möglichkeit verstanden, durch Anweisungen Ziele vorzugeben, die regulatorisch erreicht werden sollen, zum anderen Wege zu bestimmen, mit denen die Ziele durch aufsichtliches Handeln erreicht werden (vgl. Eichhorn et al. 1985, S. 345-346).

Zu den Steuerungsinteressen, die das BMF verfolgt, zählen verschiedene Überlegungen in Bezug auf die Organisation und die Tätigkeit der BaFin bei Aufsicht und Regulierung. Durch ihre Konstruktion als Anstalt des öffentlichen Rechts (§ 1 FinDAG) und die Finanzierung durch ein Gebührensystem (§ 14 FinDAG), ist die BaFin dem Behördentypus der unabhängigen Agentur sehr nah (vgl. Aulich 2010). Die Zugriffsmöglichkeiten des Ministeriums sind somit begrenzt und finden im Rahmen einer politisch intendierten Selbstständigkeit der BaFin statt. Gründe für die Einrichtung einer relativ unabhängigen Behörde waren einerseits, auf diese Weise den Anschein reiner, objektiver Fachlichkeit für die Wahrnehmung der Aufsicht zu erwecken, andererseits aber auch eine Institution im Politikfeld zu etablieren, die unbequeme Entscheidungen treffen kann, ohne dass Kritik daran direkt auf das Ministerium zurückfällt (vgl. Thatcher 2002). Dieses „*blame shifting*“ ist als wesentlicher Grund für die Errichtung unabhängiger oder quasi-unabhängiger Agenturen zu erachten und besitzt aus der Nutzenüberlegung des BMF auch für die BaFin Gültigkeit (vgl. Ebinger u. Schmitt 2010). Gleichzeitig ist das BMF daran interessiert, dass die BaFin ihre Aufgaben so erfüllt, dass möglichst wenige Konflikte und Störungen auftreten und dadurch zwingende Problemlösungsaufgaben für das Ministerium entstehen. Aus Sicht eines Ministeriums mit begrenzten Ressourcen und Informationsverarbeitungskapazitäten ist die Arbeit einer nachgeordneten Behörde ideal, wenn sie wenige eigene Ressourcen bindet und sich die Fachaufsicht ohne größeren Zeitaufwand ausüben lässt (vgl. BRH 2005, S. 17). Dies bedeutet, dass sich die Wahrnehmung der Fachaufsicht auf allgemeine Kontrolle und fallweise Steuerung beschränken kann und direkte Eingriffe per Weisung nur in Ausnahmefällen vorkommen (vgl. Döhler 2007a, S. 238-247). Im Fall der BaFin zeigte sich jedoch, dass das BMF seine Steuerungsfähigkeit, also die Möglichkeit, regulatorische Ziele zu definieren und aufsichtliche Maßnahmen zur Zielerreichung durch Anweisung zu bestimmen, in Gefahr sah. Ausgelöst durch das vermeintlich zu eigenständige Agieren der BaFin während der Basel II-Verhandlungen, die Einbindung in europäische Gremien und ein sehr selbstbewusstes Auftreten der Behördenspitze, ergriff das BMF Maßnahmen, um die BaFin in ihrer Emanzipationsentwicklung zu beschränken (vgl. u. a. Sturm et al. 2002; Döhler 2007). Zu diesen Schritten gehören in erster Linie der Umbau der Leitungsstruktur von einer Präsidial- zu einer Kollegialstruktur und die detaillierte Fixierung von Richtlinien zur Wahrnehmung der ministeriellen Rechts- und Fachaufsicht über die Behörde, die in der Logik der Prinzipal-Agenten-Theorie eine Vertragsänderung darstellen, jedoch gegenüber einem Treuhänder nur be-

dingt wirksam sind (vgl. Handke 2010, S. 130). Das BMF, das „die Umsetzung der Richtlinien [...] nicht im Einzelfall überprüft“ (Deutscher Bundestag 2006, S. 4), ist mit den Konkretisierungen der Fachaufsicht seinem Eigeninteresse nach einem möglichst geringen Ressourceneinsatz für den nachgeordneten Bereich gefolgt, denn es besteht für die BaFin eine Bringschuld gegenüber dem Ministerium, die jeden Bereich der aufsichtlichen und regelschaffenden Arbeit umfasst. Dieser Verpflichtung, die das BMF als vorgesetzte Behörde entlastet, ist die BaFin im Vorfeld und während der Finanzkrise nachgekommen. Am Beispiel der Bank Hypo Real Estate zeigte sich jedoch, dass die geringe Intensität der Fachaufsicht, die im Regelfall „nur das Abheften und Ablegen von Meldungen der BaFin durch Mitarbeiter des mittleren Dienstes“ (Interviewnachweis 7) umfasste, unzureichend war. Mit der Abteilung VII und vor allem dem dort angesiedelten Aufsichtsreferat VII B 6 bzw. VII A 7 ist das Ministerium zwar bemüht, die nachgeordnete Aufsichtsbehörde hinsichtlich der Regulierung an die Präferenzen des Hauses zu binden und zu steuern. Allerdings kommen Hood et al. zu der Einschätzung, dass „like private and other interests, bureaucratic and regulatory interests [are] often multiple and conflicting, not a monolithic bloc“ (2003, S. 126). Dadurch zeichnet sich ein doppelter Konflikt zwischen BMF und BaFin ab, der die Steuerung in Bezug auf regulatorische Zieldefinitionen ebenso umfasst wie das aufsichtliche Tagesgeschäft. Diese Schlussfolgerung lässt zumindest der Bericht eines ehemaligen BaFin-Mitarbeiters der Leitungsebene zu, der die Erteilung von ministeriellen Einzelfallweisungen bei der Prüfung bestimmter Institute bestätigt (vgl. Interviewnachweis 8). Derartige Eingriffe, mit denen bereits geplante Prüfungen untersagt wurden, sind zwar im Rahmen der Fachaufsicht durchaus möglich, laufen aber dem Interesse der BaFin nach aufsichtlicher Selbstständigkeit als spezifischem Organisationsziel zuwider.

Wie bei jeder bürokratischen Organisation kann auch bei der BaFin davon ausgegangen werden, dass „bureaucrats [...] constitute an interest group seeking to shape public policy and organization, though what they seek to maximize is much debated“ (Hood et al. 2003, S. 125-126). Aufgrund dieser Logik ist es für die BaFin eine rationale Strategie, Aufsicht und Regulierung als zentrale und unverzichtbare Elemente der Finanzmarktpolitik darzustellen (vgl. Sanio 2002).

Aufseiten der BaFin besteht damit das Interesse an einer strengen Aufsicht und der allgemeinen Akzeptanz eines erhöhten Aufsichtsbedarfs – der sich zum Beispiel durch die Einführung interner Risikomodelle für Banken und Versicherungen ergibt, die Institute anstelle der Standardmodelle in Basel II oder Solvency II verwenden dürfen –, da dies die Existenz und den Ausbau der Behörde rechtfertigen kann. Es ist das Ziel von Aufsicht, Regulierung so zu implementieren und zu überwachen, dass daraus ein möglichst stabiles Finanzsystem resultiert, in dem das Ausbleiben von Bankenzusammenbrüchen als Indiz für das Funktionieren der Aufsicht interpretiert wird. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred) hatte es mit dieser Strategie zwischen 1988 und 2001 geschafft, die Anzahl seiner Planstellen um 270 Prozent zu steigern und auch die BaFin konnte den Mitarbeiterbestand von 2002 bis 2005 um 30 Prozent erhöhen (vgl. Kaserer 2006, S. 69, 73). Die BaFin, die auch für das Jahr 2011 etwa 240 zusätzliche Stellen bekommen hat, ist damit eine wachsende Behörde, die ihren Mitarbeiterbe-

stand um 13 Prozent auf etwa 2000 Mitarbeiter ausbauen konnte (vgl. BaFin 2010a; Handelsblatt 01.03.2011). Für die ministerielle Fachaufsicht bedeutet dies eine weitere Verschlechterung der Relation zwischen beaufsichtigenden und beaufsichtigten Mitarbeitern.

Auch dies begünstigt das Bestreben der BaFin, sich der Kontrolle des BMF zumindest so weit zu entziehen, dass die Anmeldung eines hohen Aufsichtsbedarfs durch das Ministerium nicht infrage gestellt wird. Dieses Ziel kann durch eine starke fachliche Kompetenzbündelung der BaFin erreicht werden, die ihr einen Informationsvorsprung gegenüber dem BMF gibt. Zum Ausdruck kommt dieser Vorsprung aber auch bei der Erarbeitung von Regulierungsregimen, die wie Basel II und Solvency II einen hohen technischen Komplexitätsgrad erreichen, sodass das BMF sich weitgehend auf die Expertise der BaFin verlassen muss. Die Folge ist ein Konflikt zwischen BMF und BaFin, der entsteht, weil sich die Aufsichtsbehörde von der faktischen Fachaufsicht entfernen kann, das BMF aber die Möglichkeit erhalten will, die Fachaufsicht bei Bedarf mit beliebiger Intensität ausüben zu können. In der Finanzkrise zeigte sich aber genau hier die Schwäche des BMF, das die Aufsicht über die öffentlich unter Druck geratene BaFin nicht intensivieren konnte (vgl. Döhler 2011). Dies stellt ein klassisches Prinzipal-Agenten-Problem dar, das durch die Beteiligung weiterer Akteure – insbesondere der Marktteilnehmer, aber auch der Bundesbank – zu dem beschriebenen, komplexeren Delegationsproblem einer Trust-Beziehung wird. Aus diesem Grund ist davon auszugehen, dass das BMF einen Kontroll- und Steuerungsverlust über die BaFin, der aus der ursprünglich politisch intendierten Teilautonomie der Behörde, ihrer sich damit eröffneten Fähigkeit zur Emanzipation und ihrem Expertisevorsprung gegenüber dem Ministerium resultiert, selbst wahrnimmt (vgl. Frach 2008; Handke 2010; Döhler 2011).

4. Verantwortlichkeit des Ministeriums und Verantwortung der BaFin

Die Beziehung zwischen BMF und BaFin birgt nicht nur ein Prinzipal-Treuhänder-Problem, sondern zeichnet sich gleichzeitig durch ein massives Auseinanderfallen von Verantwortung und Verantwortlichkeit aus. In Anlehnung an die Dichotomie von Niklas Luhmann beschreibt die Übernahme von Verantwortung eine Individual- oder Organisationsleistung, bei der Informationen verarbeitet, verdichtet und unter „Absorption von Unsicherheit“ an andere Individuen oder Organisationen weitergegeben werden (Luhmann 1994, S. 178). Dagegen betrifft Verantwortlichkeit kein Element des direkten Kommunikationsprozesses, sondern eine Folge fehlerhafter Informationsweitergabe. Vor allem in formalen Organisationen findet sich Verantwortlichkeit als sanktionsbewehrte „Rechenschaftspflicht für Fehler“, die als vertrauensschaffendes Moment der Kommunikation akzeptiert wird (Luhmann 1994, S. 179). Während Verantwortung in Organisationen wie Ministerien oder anderen Behörden vor allem auf der Arbeitsebene übernommen wird, befinden sich die Träger der Verantwortlichkeit an der Spitze und müssen nach außen Rechenschaft ablegen (vgl. Luhmann 1994, S. 183).

Im Fall der Aufgabenteilung zwischen BMF und BaFin findet das beschriebene Muster zwar nicht innerhalb einer Organisation statt, sondern zwischen zwei Be-

hörden. Allerdings bestehen Parallelen zu der Differenzierung von Verantwortung und Verantwortlichkeit innerhalb einer einzelnen Organisation. Die BaFin ist für die Beaufsichtigung und Prüfung von Finanzunternehmen zuständig und verrichtet damit eine Arbeit, die im besten Sinne Verantwortung bedeutet, da Informationen aus einer Vielzahl von Quellen gesammelt und verarbeitet werden. Aus diesen Informationen werden wiederum Schlüsse gezogen, die Aussagen über die Solvenz einer Bank oder die Stabilität des gesamten Finanzsystems zulassen. Entsprechende Einschätzungen werden im Rahmen der Berichtspflicht der BaFin regelmäßig an das BMF weitergeleitet (vgl. BaFin 2010). Das Ministerium verwendet diese Informationen als Grundlage für rechtliche Maßnahmen, die im Bereich der Finanzmarktpolitik getroffen werden, und ist damit letztlich verantwortlich für alle Entscheidungen. Diese Verantwortlichkeit trifft nicht nur das BMF als gesamte Organisation, sondern über den Weg der internen Hierarchie in besonderer Weise die Leitung des Hauses. Um der BaFin nicht „ausgeliefert“ zu sein, verfügt das BMF über die Fachaufsicht, die ihm das Recht gibt, Weisungen zu erteilen und Informationen jeder Art abzurufen (Frach 2008, S. 116-117). Mit Quartals- und Sonderberichten kommt die BaFin der ihr zugewiesenen Informationspflicht nach, ohne dass die Abteilung VII oder die Leitung des BMF daraus bereits die Notwendigkeit für eigene Aktivitäten ableiten (vgl. Deutscher Bundestag 2009, S. 110-111). Die Rolle einer „Ober- oder Superaufsichtsbehörde“ für den Finanzsektor nimmt das Ministerium nicht ein, da der Umfang aufsichtlicher Daten für eine Nachprüfung jedes Einzelfalls zu groß wäre und regelmäßige Doppelprüfungen dem Sinn von Arbeitsteilung widersprechen würden (Deutscher Bundestag 2009, S. 102). Vielmehr zeigt sich in der täglichen Zusammenarbeit von BaFin und BMF, dass die „fiktive Unterstellung [...], daß eine Information zutrifft, wenn sie von der zuständigen Stelle kommt“ (Luhmann 1994, S. 179), Einzug in das reale Behördenhandeln gehalten hat. Das BMF nimmt alle Berichte – auch Berichte über Sonderprüfungen – von BaFin und Deutscher Bundesbank lediglich zur Kenntnis und vertraut ohne weitere Prüfung auf deren Richtigkeit. Auf Mitteilungen der BaFin wird damit nur dann in besonderer Weise reagiert, wenn diese das Ministerium explizit auf einen außergewöhnlichen Handlungsbedarf hinweist oder Unterstützung erbittet (vgl. Deutscher Bundestag 2009, S. 112). Das BMF als Prinzipal bringt der BaFin als Auftragnehmer in diesem Sinne einerseits ein hohes Maß an Vertrauen entgegen und verlässt sich weitgehend auf die korrekte Informationsverarbeitung und Verantwortungsübernahme der Behörde, andererseits begibt es sich aber auch in die Gefahr, für unerwartete Fehler der BaFin eintreten zu müssen.

Für die Performanz von BMF und BaFin ist das Auseinanderfallen von Verantwortung und Verantwortlichkeit gravierend. Während ein Ministerium, in dessen Politikbereich eine vollständig unabhängige Regulierungsbehörde ihre Arbeit verrichtet, in Krisenfällen eigenes Versagen von sich weisen und die Schuld für Fehler auch öffentlich der Behörde anlasten kann (*blame shifting*), ist diese Strategie für das BMF unwahrscheinlich. Die Weisungsbefugnis gegenüber der BaFin führt dazu, dass das Ministerium in der politischen Verantwortung steht und sich, vertreten durch den Minister, zum Beispiel gegenüber dem Parlament rechtfertigen muss. Eine solche Konstellation, in der das vorgesetzte Ministerium, indem es

Abhandlungen

seine untergeordnete Behörde „zur Rechenschaft zieht, [...] zugleich seine eigene Verantwortlichkeit [aktualisiert], tendiert [...] nicht gerade zur Entdeckung von Fehlern, sondern eher zur Kollusion bei ihrer Verbergung“ (Luhmann 1994, S. 183). Das Beispiel HRE zeigt, dass ein entsprechendes Verhalten tatsächlich stattfindet und der BaFin durch das BMF keine Versäumnisse vorgeworfen werden. Die Leistungsfähigkeit der Finanzmarktpolitik als Gesamtaufgabe wird dadurch jedoch nicht befördert, sodass hierin ein Nachteil gegenüber einem System zu sehen wäre, in dem die Finanzaufsicht von einer weisungsfreien Behörde wahrgenommen wird (vgl. Burghof 2009). Als Treuhänder verfolgt die BaFin jedoch das Ziel, die eigene Reputation nicht zu schädigen, sodass sie gegenüber dem BMF kein reziprokes Verhalten zeigt und – um die Korrektheit des eigenen Handelns zu unterstreichen – auf Fehler des Ministeriums hinweist, soweit dies im Rahmen der Grundsätze zur Fachaufsicht möglich ist (vgl. Deutscher Bundestag 2009). Damit reagiert die Behörde mit einem „umgekehrten blame shifting“⁵ und handelt damit gegen das Interesse des Prinzipals. Auch vor diesem Hintergrund lassen die speziellen Merkmale der Delegationsbeziehung zwischen BMF und BaFin, in der das Auseinanderfallen von Verantwortung und Verantwortlichkeit ein verschärfendes Moment darstellt, Konfliktpotenziale erkennen, die eine erhöhte ministerielle Achtsamkeit und Skepsis erklären.

Dem Ministerium ist die Abhängigkeit von der loyalen Zuarbeit seiner nachgeordneten Behörde allerdings bewusst, weshalb von der grundsätzlich unbeschränkten Fachaufsicht (vgl. Döhler 2002) nicht in einer Weise Gebrauch gemacht werden kann, die zu einer – längerfristigen – Konfrontation mit der BaFin führt. Ein moderater Einsatz der Weisungskompetenz ist wahrscheinlich, da dies der Kapazität des BMF entspricht und der BaFin den Eindruck von weitreichender Selbstständigkeit in Fachfragen vermittelt. Daraus ist zu erklären, dass es nur selten zu ausdrücklichen Weisungen an die BaFin kommt und das Ministerium vielmehr Wünsche äußert, die von der Aufsichtsbehörde möglichst erfüllt werden (vgl. Interviewnachweis 9). Hierbei zeigt sich seit dem Umbau der Leitungsstruktur zuweilen ein vorauseilender Gehorsam der BaFin gegenüber dem Ministerium, der einen expliziten Einsatz von Weisungen überflüssig macht und die Fachaufsicht eher als „Rute im Fenster“ (Mayntz u. Scharpf 1995, S. 29) erscheinen lässt. Allerdings hatten die beschriebenen Delegationsprobleme in den Jahren zuvor wiederholt zu Bemühungen geführt, die Handlungsfreiheit der BaFin einzuschränken und damit politisch intendierte Ermessensspielräume nachträglich zu begrenzen. Der Umbau der Behördenleitung, die allgemeine Intensivierung der Fachaufsicht und die Festlegung von speziellen Grundsätzen zur Ausübung der ministeriellen Aufsicht stellen einerseits grundsätzliche Korrekturversuche des Verhältnisses zwischen BMF und BaFin dar, andererseits waren die Maßnahmen auch gezielt auf Jochen Sanio als Präsident der BaFin gerichtet, der das Delegationsproblem zwischen beiden Behörden personifiziert (vgl. Handelsblatt 26.10.2009; Döhler 2011).

5 Für diese Formulierung bedanke ich mich bei einem anonymen Gutachter.

5. Kontrollverluste des BMF

Wie gezeigt werden konnte, ist die Delegationsbeziehung zwischen BMF und BaFin anfällig für Konflikte und Steuerungsprobleme, allerdings lassen sich diese empirisch schwer nachweisen, da Maßnahmen der Fachaufsicht in der Regel nicht dokumentiert werden.

Die wissenschaftliche Literatur geht davon aus, dass der Richtlinienkatalog zur Fachaufsicht vor allem als Strafmaßnahme wegen der allzu selbstständigen Arbeit der BaFin verfasst wurde (vgl. u. a. Sturm et al. 2002; Döhler 2007; Quaglia 2008; Handke 2010b). Aktuellere Recherchen liefern jedoch zunächst keinen belastbaren Beleg dafür, dass die BaFin sich in den Gremien des europäischen Lamfalussy-Verfahrens oder in den Verhandlungen zum Bankenregime Basel II von der Steuerung durch das BMF irreversibel verselbstständigt hat. Vielmehr bestand an derartigen Verhandlungen bis zur Finanzkrise nur ein geringes Interesse, weshalb der BaFin und der Deutschen Bundesbank unter anderem die Arbeit im Baseler Ausschuss weitgehend ohne ministerielle Einflussnahme überlassen wurde (vgl. Deutsche Bundesbank 2010). Die Finanzkrise hat die Regelschaffung im Finanzmarkt jedoch zunehmend politisiert, sodass sich das BMF stärker damit befassen musste (vgl. Interviewnachweis 10). Dabei wurden jedoch die Grenzen der ministeriellen Steuerungskompetenz deutlich, die darin bestehen, dass das BMF die Arbeit der BaFin weder qualitativ noch quantitativ ausreichend kontrollieren kann (vgl. Döhler 2011). Das BMF ist aus diesem Grunde – wie auch im Fall von Basel II – erst mit einer zeitlichen Verzögerung in der Lage zu beurteilen, ob die BaFin im Sinne des Ministeriums gehandelt hat. Daher werden Steuerungs- und Kontrollverluste häufig nur ex post festgestellt und Maßnahmen erst mit einem gewissen Abstand zu den wahrgenommenen Delegationsproblemen ergriffen. Zwischen BMF und BaFin herrscht somit eine Informationsasymmetrie, die trotz der Ausdehnung von Berichtspflichten und Monitoring-Mechanismen zu einem faktischen Kontrollverlust des Ministeriums führt.

Im Rahmen des Delegationsverhältnisses zwischen den beiden Behörden hat zudem die Personalkonstellation in den Leitungsebenen von BaFin, BMF und Deutscher Bundesbank zu Spannungen geführt, die von einer institutionenbezogenen Betrachtung nicht erfasst werden. Das Verhältnis zwischen BaFin-Präsident Jochen Sanio und Finanzstaatssekretär Jörg Asmussen galt in den zurückliegenden Jahren als derart belastet, dass sogar von einem „Nichtverhältnis“ die Rede war, in dem der Kontakt zwischen beiden auf das Nötigste beschränkt wurde (Interviewnachweis 11). Verschiedene Quellen, vor allem Berichte von Akteuren aus dem Umfeld von Jochen Sanio, vermitteln das Bild eines Behördenleiters, der fachlich höchst anerkannt, persönlich jedoch weitgehend isoliert ist. Dabei war nicht nur die Zusammenarbeit mit Jörg Asmussen problematisch, sondern auch die mit dem ehemaligen Bundesbankpräsidenten Axel Weber und dem damaligen Finanzminister Peer Steinbrück. Im Zuge der HRE-Krise führte die Isolation Sanios dazu, dass der Präsident der BaFin eine Art Sündenbockfunktion übernehmen musste, während alle übrigen Akteure versuchten sich schadfrei zu halten. Vor allem Weber und Asmussen, sowie der ehemalige Abteilungsleiter für Wirtschafts- und Finanzpolitik im Bundeskanzleramt und derzeitige Bundesbank-

Abhandlungen

präsident, Jens Weidmann, bildeten ein „eisernes Dreieck“, das für die jeweilig repräsentierte Behörde jeden Fehler bestritt (vgl. Deutscher Bundestag 2009). Alle drei sind durch eine gemeinsame Vergangenheit miteinander verbunden und pflegen gute Beziehungen in einer Art „*Old Boy Network*“. Asmussen und Weidmann hatten bei Weber studiert, bevor Asmussen aus seiner Position im BMF heraus darauf hinwirkte, dass Weber Bundesbankpräsident wurde, der anschließend wiederum Weidmann zu seiner Position im Bundeskanzleramt verhalf (vgl. Bohsem et al. 2008). Nicht nur während der Finanzkrise hatte diese Konstellation Sanio aus dem Netzwerk zentraler Akteure exkludiert, sondern auch vorher und nachher scheint die Person des Präsidenten für Maßnahmen, die direkte Auswirkungen auf die gesamte BaFin haben, ein zusätzlicher Auslöser gewesen zu sein. In der Debatte um einen Neuzuschnitt der Aufsichtskompetenzen zwischen BaFin und Deutscher Bundesbank, die zur Eingliederung der BaFin in die Bundesbank führen sollte (vgl. Handelsblatt 2010), hatte Sanio zwar weitgehend geschwiegen. Allerdings hatte er angekündigt, dass er sich auch als Beamter nicht „gefesselt“ fühle, sondern sich sehr wohl zu „endgültigen Entscheidungen im Gesetzgebungsverfahren“ äußern werde (Heise u. Herden 2009), was im Delegationsverhältnis zwischen BMF und BaFin einen Verstoß gegen den ausdrücklichen Willen des Prinzipals darstellt. Derartige Äußerungen wurden von Vertretern aus Politik und BMF als Drohung aufgefasst, die in eine Kategorie mit Stellungnahmen Sanios fallen, die bereits in der Vergangenheit massive Kritik nach sich gezogen hatten. Zwar wurde in keinem Fall die inhaltliche Richtigkeit der Aussagen Sanios infrage gestellt, wohl aber die Form, in der die Inhalte präsentiert worden waren. In Fragen der Aufsicht habe es intern Situationen gegeben, in denen „Sanio sowohl Weber als auch Asmussen einmal über den Mund gefahren ist und ihnen gezeigt hat, was er von ihren Fähigkeiten hält“ (Interviewnachweis 12). Im Fall der HRE bezeichnete Sanio die Bank als in der „Todeszone“ (Deutscher Bundestag 2009, S. 114) befindlich und während der Griechenland-Krise sprach er von einem „Angriffskrieg gegen den Euro“ (Spiegel-Online 05.05.2010). Beide Äußerungen entfalten eine entsprechende Außenwirkung und wurden wiederum entgegen den Vorgaben der Fachaufsicht getätigt, die eine vorherige Genehmigung von öffentlichen Erklärungen durch das BMF vorsehen. In Interviews erklärte Sanio zudem, dass die BaFin personell „hoffnungslos unterbesetzt“ sei und „das Optimum [der Aufsicht] nie erreichen“ könne (FTD 04.06.2009). Damit provozierte er nicht nur die Kritik der Leitung des BMF, sondern auch der Finanzpolitiker des Deutschen Bundestages. Diese brachte Sanio sowohl durch seinen Äußerungen gegen sich auf, als auch durch seine Art der Behördenleitung, die schon 2006 zu öffentlichen Skandalen führte, als ein Beschaffungsskandal die BaFin in die Schlagzeilen brachte. Mit Plänen zur Veränderung interner Arbeitszeit- und Beurteilungssysteme hatte Sanio in der Folge Unmut unter den Mitarbeitern der BaFin herbeigeführt und diesen weiter befördert, indem er auf Konfrontationskurs mit dem Personalrat der Behörde gegangen war (vgl. Afhüppe 2006). Der Umbau der Leitungsstruktur der BaFin ist folglich einerseits als Maßnahme gegen die BaFin insgesamt zu interpretieren, andererseits als Antwort auf das Versagen Sanios als Behördenleiter. Die kollegiale Behördenleitung, in der drei Exekutivdirektoren die BaFin zusammen mit Sanio leiten, sollte demnach Alleingänge verhindern und

gleichzeitig die Aufgabenbelastung der inneren Führung und Koordination auf andere Personen verteilen. Auch die Maßnahmen, die das Finanzministerium mit den Grundsätzen zur Rechts- und Fachaufsicht ergriffen hat, sollten nicht nur eine allzu emanzipierte Behörde „einfangen“, sondern auch einen unliebsamen Präsidenten, der als Beamter auf Lebenszeit nicht wie ein politischer Beamter (vgl. § 54 Bundesbeamtengesetz) jederzeit ohne Angabe von Gründen in den einstweiligen Ruhestand versetzt werden kann (vgl. Interviewnachweis 13).

Es liegt damit der Schluss nahe, dass das BMF Skepsis gegenüber der BaFin hegt, die von der Delegationsbeziehung beider Behörden und der besonderen Personalkonstellation herrührt. Die Ausübung der Fachaufsicht wird damit zu einer Herausforderung für das Ministerium. Darüber hinaus besteht Anlass zur Sorge um die Fähigkeit des Ministeriums, seine Kernaufgaben im Politikfeld Finanzmarktpolitik zu erfüllen. Es zeigt sich, dass Finanzmarktgesetze nicht mehr ohne Unterstützung durch private Berater erarbeitet werden können und damit die Programmvorbereitungsfunktion des BMF tangiert ist.

Das BMF kann diese Schwächen, die nicht ausschließlich innerhalb der Organisation liegen oder von dieser gesteuert werden, von sich aus nur sehr eingeschränkt beheben, sodass selbst nach der Wahrnehmung von Problemen institutionelles Lernen nicht ohne Weiteres möglich ist. Das Ministerium ist hierfür auf die Unterstützung der Politik angewiesen, die jedoch Versäumnisse und Defizite aufseiten des BMF nicht diskutiert und diese allein bei der BaFin sieht. Der Grund hierfür ist bei den Regierungsparteien zu suchen, die mit der Leitung des BMF zwischen 2005 und 2011 betraut waren. Da weder die SPD noch die CDU ein Interesse daran haben, Schwächen in der jeweiligen Amtsführung von Peer Steinbrück bzw. Wolfgang Schäuble öffentlich zu machen, bleiben Reformen der Ministerialorganisation in der Finanzmarktpolitik aus und verschwinden nach einer kurzen Phase der medialen Aufmerksamkeit wieder von der politischen Agenda.

6. Schlussbetrachtung und Ausblick

Die eingangs aufgeworfene Frage nach der potenziellen Unfähigkeit des Finanzministeriums, einerseits die Finanzmarktpolitik gesetzgeberisch zu gestalten und andererseits seine nachgeordnete Behörde BaFin angemessen zu steuern, muss bejaht werden. Dem Ministerium drohen der Verlust der eigenen Handlungsfähigkeit aufgrund unzureichender Personalressourcen und die Zunahme der Abhängigkeit von BaFin und externen, privaten Vertragspartnern. Dieses Defizit ist zwar keineswegs die Ursache für die Finanzkrise oder Verwerfungen auf dem deutschen Finanzmarkt, es erschwerte aber den Umgang mit der Krise und verzögerte adäquate Reaktionen.

Die Krise hatte nicht nur ein „*window of opportunity*“ für die Anpassung von Regulierungsregimen, sondern auch für die Veränderung von Aufsichtsstrukturen – zum Beispiel die bessere Koordination zwischen BaFin und Bundesbank bei der Bankenaufsicht – und des Bereichs der Ministerialverwaltung geöffnet. Die Reformdiskussion im Anschluss an die Finanzkrise zielt daher weltweit auf die Verschärfung von Regulierung und die Effizienzsteigerung von Aufsichtsstrukturen ab. In beiden Bereichen ist in Deutschland auch das BMF betroffen, sodass die

Abhandlungen

Frage offen bleibt, inwieweit diese Reformen auch die Handlungsfähigkeit des BMF verbessern würden.

Hinsichtlich der Veränderung von Aufsichtsstrukturen finden Prozesse statt, die auf eine Verstärkung von Aufsichtskompetenzen zugunsten der Europäischen Union hindeuten. Durch einen Beschluss des Europaparlaments wurde die Möglichkeit eröffnet, mit Beginn des Jahres 2011 europäische Aufsichtsagenturen⁶ für Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht zu schaffen, die nicht nur Koordinationsaufgaben zwischen nationalen Behörden erfüllen, sondern auch begrenzte Zugriffsrechte auf nationale Marktakteure haben (vgl. Berschens 2010). Damit existieren auf europäischer Ebene neue Aufsichtsstrukturen, deren Einführung in Deutschland mit dem Verweis auf Entscheidungen der EU über viele Monate verschoben worden war (vgl. Lebert 2010). Ende 2010 gaben die Parteien der Regierungskoalition trotz der europäischen Schritte alle Reformvorhaben auf und verständigten sich auf die Beibehaltung der deutschen Finanzaufsicht mit der Aufgabentrennung zwischen Bundesbank und BaFin (Dautzenberg et al. 2010).

Der ursprünglich geplante Umbau der Finanzaufsicht, bei dem die Zuständigkeit für die Bankenaufsicht der Bundesbank übertragen (vgl. Koalitionsvertrag 2009, S. 46), die BaFin vollständig in die Bundesbank integriert (vgl. FTD 10.04.2010) oder eine Holding aus Bundesbank und BaFin (vgl. Wallstreet-Online 19.03.2010) geschaffen werden sollte, hatte das Ziel die Aufsicht in Deutschland effizienter zu gestalten. Dabei wurde in keinem Modell eine Effizienzsteigerung operationalisiert oder zumindest das Versagen des bestehenden Systems konkretisiert, sodass davon auszugehen ist, dass die Reformvorschläge keine aufsichtsrelevante Ursache hatten, sondern politisch motiviert waren. Weder in der Arbeit der BaFin noch in der Aufgabenteilung zwischen Bundesbank und BaFin wurden ernsthafte Schwächen gesehen, die eine Re-Organisation notwendig gemacht hätten (vgl. Interviewnachweis 14). Der Vorschlag, der BaFin den Kompetenzbereich der Bankenaufsicht zu entziehen, erklärt sich vielmehr aus einer polittaktischen Überlegung, die öffentlichkeitswirksam politische Handlungsfähigkeit beweisen sollte. Nach der steuerfinanzierten Rettung von Banken sahen Politiker die Notwendigkeit, steuerzahlenden Bürgern – und potenziellen Wählern – zu signalisieren, dass Bankenzusammenbrüche in Zukunft verhindert würden. Dafür sind in erster Linie regulatorische Veränderungen nötig, die aber nur mit zeitlicher Verzögerung zu realisieren und zudem schwierig in der Öffentlichkeit zu vermitteln sind. Medial leichter zu ‚vermarkten‘ war hingegen der Vorschlag, die für Bankenaufsicht zuständige Behörde abzustrafen und die Zuständigkeit für den Bankensektor einer Behörde wie der Bundesbank zu übertragen, die in der Bevölkerung hohes Ansehen genießt (vgl. Interviewnachweis 14). Die Koalitionsvereinbarung zum Umbau der Bankenaufsicht – einschließlich einer Standortgarantie für den Sitz der BaFin in Bonn, dem Bundestagswahlkreis von FDP-Chef Guido Westerwelle (vgl. Koalitionsvertrag 2009, S. 46) – war damit ein Akt von symbo-

6 Im Januar 2011 nahmen die EBA (European Banking Authority), ESMA (European Securities and Markets Authority) und EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) ihre Arbeit auf, die aus den ehemaligen Ebene-3-Kommittees – CEBS, CESR und CEIOPS – des sog. Lamfalussy-Verfahrens hervorgegangen sind (COM 2009).

lischer Politik, der keine Lösung für ein institutionelles Aufsichtsproblem darstellte. Gleiches gilt für das Integrationsmodell der Bundesbank und das Holding-Modell der Unionsparteien, durch die in Aufsichtsfragen jeweils ein Zugriff des Finanzministeriums auf die Bundesbank hätte erfolgen sollen. Das BMF hätte seine Steuerungsmöglichkeit dadurch noch weiter eingebüßt oder vollständig verloren, wenn gleichzeitig die Unabhängigkeit der Notenbank (vgl. Art. 88 GG; § 12 BundesbankG) gewahrt worden wäre. Die ministeriellen Handlungsfähigkeiten in der Politikformulierung und zur Steuerung von Aufsichtsbehörden wären demnach durch kein Modell erhöht werden. Allerdings gilt dies ebenso für die Beibehaltung der bisherigen Struktur, sodass sich in Zukunft die *Angst des Ministeriums vor der Aufsicht* eher verstärken als abschwächen dürfte.

Literatur

- Afhüppe, Sven. 2006. *Sanio streitet mit Personalrat. Bundestag beschäftigt sich mit BaFin-Skandal*. <http://www.wiwo.de/politik-weltwirtschaft/bundestag-beschaeftigt-sich-mit-bafin-skandal-155594/>. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Alter, Karen. 2008. Agents or Trustees? International Courts in their Political Context. *European Journal of International Relations* 14:33-63.
- Aulich, Chris, Heba Batainah und Roger Wettenhall. 2010. Autonomy and Control in Australian Agencies. Data and Preliminary Findings from a Cross-National Empirical Study. *Australian Journal of Public Administration* 69:214-228.
- Bach, Tobias, Julia Fleischer und Thurid Hustedt. 2010. *Organisation und Steuerung zentralstaatlicher Behörden. Agenturen im westeuropäischen Vergleich*. Berlin: edition sigma.
- Baecker, Dirk. 2003. *Organisation und Management*. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- BaFin. 2010. *Grundsätze für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) über die BaFin*. http://www.bafin.de/cln_152/nn_722836/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/BaFin/Grundlagen/gs_aufsicht_bmf_bafin.html. Zugegriffen: 19.10.2010.
- BaFin. 2010a. *Mitarbeiter*. http://www.bafin.de/cln_171/nn_722838/DE/BaFin/Organisation/Mitarbeiter/mitarbeiter_node.html?__nnn=true. Zugegriffen: 14.06.2011.
- Barth, James R., Gerard Caprio und Ross Levine. 2004. Bank Regulation and Supervision. What Works Best? *Journal of Financial Intermediation* 13:205-248.
- Berschens, Ruth. 2010. Parlament macht Weg für EU-Finanzaufsicht frei. *Handelsblatt*. 23.09.2010.
- Bohsem, Guido, Helga Einecke und Ulrich Schäfer. 2008. Die sechs Nothelfer. *Süddeutsche Zeitung*. 13.10.2008.
- Bundesministerium der Finanzen, BMF. 2010. *Im Profil – Das Bundesministerium der Finanzen*. Informationsbroschüre des Referats für Öffentlichkeitsarbeit.
- Bundesministerium der Finanzen, BMF. 2010a. *Entwurf des Bundeshaushalts 2011 und des Finanzplans 2010 bis 2014*. http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_100440/DE/BMF_Startseite/Publikationen/Monatsbericht_des_BMF/2010/07/analysen-und-berichte/b01-Bundeshaushalt-2011-und-Finanzplan-2010-bis-2014/b01-Bundeshaushalt-2011-und-Finanzplan-2010-bis-2014.html#9. Zugegriffen: 19.10.2010.

Abhandlungen

- Bundesministerium der Finanzen, BMF. 2010b. *Entwicklung der Mitarbeiteranzahl des BMF*. Antwort auf ein Auskunftersuchen nach § 1 IFG vom 22.10.2010.
- Bundesministerium des Innern, BMI. 2008. *Grundsätze zur Ausübung der Fachaufsicht der Bundesministerien über den Geschäftsbereich*. http://www.verwaltung-innovativ.de/cdn_108/nn_684674/SharedDocs/Publikationen/DE/20080515_24_grundsaeetze_ausuebung_fachaufsicht,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/20080515_24_grundsaeetze_ausuebung_fachaufsicht.pdf. Zugriffen: 19.10.2010.
- Bundesrechnungshof. 2005. *Bericht an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages nach § 88 Abs. 2 BHO zur Fachaufsicht der Bundesministerien über ihre nachgeordneten Geschäftsbereiche*. Gz. VII 4-2003-0396.
- Burghof, Hans Peter. 2009. Bankenaufsicht machte eine schlechte Figur in der Krise. *Betriebswirtschaftliche Blätter* 12/691.
- Christensen, Tom, Amund Lie und Per Læg Reid. 2008. Beyond new Public Management. Agencification and Regulatory Reform in Norway. *Financial Accountability & Management* 24:15-30.
- Dautzenberg, Leo, Bartholomäus Kalb und Michael Meister. 2010. *Koalition einig über Reform der nationalen Finanzaufsicht*, Pressemitteilung der CDU/CSU, 16.12.2010. http://www.cdusu.de/Titel__pressemitteilung_koalition_einig_ueber_reform_der_nationalen_finanzaufsicht/TabID__6/SubTabID__7/InhaltTypID__1/InhaltID__17465/Inhalte.aspx. Zugriffen: 10.01.2011.
- Deutsche Bundesbank. 2010. *Mitwirkung der Deutschen Bundesbank im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht*. Antwort auf ein Auskunftersuchen nach § 1 IFG vom 22.09.2010.
- Deutscher Bundestag. 2006. Rolle der Bundesregierung bei der Rechts- und Fachaufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). *BT-Drucksache 16/3253*. 06.11.2006.
- Deutscher Bundestag. 2009. *Beschlussempfehlung und Bericht des 2. Untersuchungsausschusses nach Artikel 44 des Grundgesetzes (HRE-Untersuchungsausschuss)*. *BT-Drucksache 16/14000*. 18.09.2009.
- Deutscher Bundestag. 2009a. *Mitarbeit von Privaten an Gesetzentwürfen und Arbeitsfähigkeit der Bundesministerien*. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Fraktion Die Linke 16/14025. *BT-Drucksache 16/14133*. 26.10.2009.
- Döhler, Marian. 2002. Institutional Choice and Bureaucratic Autonomy in Germany. *West European Politics* 25:101-124.
- Döhler, Marian. 2006. *Regulative Politik und die Transformation der klassischen Verwaltung*. In *Politik und Verwaltung. Auf dem Weg zu einer postmanagerialen Verwaltungsforschung*. *Politische Vierteljahresschrift Sonderheft 37*, Hrsg. Jörg Bogumil, Werner Jann und Frank Nullmeier, 208-227. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Döhler, Marian. 2007. *Vom Amt zur Agentur? Organisationsvielfalt, institutioneller Anpassungsdruck und Wandlungsprozesse im deutschen Verwaltungsmodell*. *Agencies in Westeuropa*, Hrsg. Marian Döhler und Werner Jann, 12-47. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Döhler, Marian. 2007a. *Die politische Steuerung der Verwaltung. Eine empirische Studie über politisch-administrative Interaktionen auf der Bundesebene*. Baden-Baden: Nomos.

- Döhler, Marian. 2011. Wie Ministerien (versuchen,) Bundesbehörden (zu) steuern. *Verwaltungsarchiv* 102:110-133.
- Downs, Anthony. 1967. *Inside Bureaucracy*. Boston: Little, Brown and Company.
- Dunleavy, Patrick. 1991. *Democracy, Bureaucracy and Public Choice. Economic Explanations in Political Science*. London: Harvester.
- Eberlein, Burkard. 2000. Regulierung und Konstitution von Märkten in Europa. In: *Die politische Konstitution von Märkten*, Hrsg. Roland Czada und Susanne Lütz, 89-106. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Ebinger, Falk, und Carina Schmitt. 2010. Alles eine Frage des Managements? Wie Autonomierechte die Handlungsfreiheit des administrativen Führungspersonals beeinflussen. *Politische Vierteljahresschrift* 51:69-93.
- Eichhorn, Peter et al. (Hrsg.). 1985. *Verwaltungslexikon*. Baden-Baden: Nomos.
- Financial Times Deutschland. Sanio und die leeren Gänge. 04.06.2009.
- Financial Times Deutschland. Streit um Finanzaufsicht. Bundesbank will das letzte Wort haben. 10.04.2010.
- Frach, Lotte. 2008. *Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien. Die BaFin und die FSA im Spannungsfeld der Politik*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Frach, Lotte. 2010. *Finanzmarktregulierung in Deutschland*. Baden-Baden: Nomos.
- Gilardi, Fabrizio, und Dietmar Braun. 2002. Delegation aus der Sicht der Prinzipal-Agent-Theorie. Ein Literaturbericht. *Politische Vierteljahresschrift*, 43:147-161.
- Hall, Peter, und Rosemary Taylor. 1996. Political Science and the Three New Institutionalisms. *Political Studies* 44:936-957.
- Handelsblatt. Gefährliche halbe Reform. 18.09.2007.
- Handelsblatt. BaFin-Chef greift schwarz-gelbe Koalition an. 26.10.2009.
- Handelsblatt. Dautzenberg will zentrale Aufsicht durch die Bundesbank. 06.10.2010.
- Handelsblatt. BaFin will mehr Kontrolleure beschäftigen. 01.03.2011.
- Handke, Stefan. 2010. Yes, we can (control them)! – Regulatory Agencies: Trustees or Agents? *Goettingen Journal of International Law* 2:111-134.
- Handke, Stefan. 2010a. Ein konturloser Begriff mit Konjunktur. Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung. *der moderne staat* 3:53-69.
- Hanke, Thomas. 2009. Outsourcing in Berlin. Die Republik der Anwälte. *Handelsblatt*. 28.05.2009.
- Heinemann, Friedrich, und Martin Schüler. 2004. A Stiglerian view on banking supervision. *Public Choice* 121:99-130.
- Heise, Stephanie, und Ingrid Herden. 2009. Ich fühle mich nicht gefesselt. *Wirtschaftswoche*. <http://www.wiwo.de/finanzen/ich-fuehle-mich-nicht-gefesselt-411684/3>; 24.10.2009. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Hood, Christopher, Henry Rothenstein und Robert Baldwin. 2003. *The Government of Risk*. Oxford: Oxford University Press.
- Hulverscheidt, Claus. 2008. Gelesen und gelocht. Hypo Real Estate und die Finanzkrise. *Süddeutsche Zeitung*. 12.11.2008.
- Kaserer, Christoph. 2006. Trends in der Bankenaufsicht als Motor der Überregulierung des Bankensektors – Anmerkungen aus einer politikökonomischen Perspektive. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 7:67-87.

Abhandlungen

- Kessler, Oliver. 2008. *Die internationale Politische Ökonomie des Risikos. Eine Analyse am Beispiel der Diskussion um die Reformierung der Finanzmärkte*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Kiewiet, D. Roderick, und Mathew D. McCubbins. 1991. *The Logic of Delegation. Congressional Parties and the Appropriations Process*. Chicago: University of Chicago Press.
- Koalitionsvertrag. 2009. *Wachstum, Bildung, Zusammenhalt, Koalitionsvertrag zwischen der CDU, CSU und FDP*. <http://www.cdu.de/doc/pdfc/091026koalitionsvertrag-cdu-csu-fdp.pdf>. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Kurz, Andreas. 2009. Die Söldner des Rechts. *Financial Times Deutschland*. 12.05.2009.
- Lebert, Rolf. 2010. EU-Behörden als Vorbild. Neustart der deutschen Aufsichtsreform. *Financial Times Deutschland*. 10.09.2010.
- Luhmann, Niklas. 1994. *Funktionen und Folgen formaler Organisation*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Lütz, Susanne. 2002. Der deutsche Finanzsektor im Zeichen von Europäisierung und Internationalisierung. In *Entgrenzte Märkte - grenzenlose Bürokratie?*, Hrsg. Volker Schneider, 144-157. Frankfurt a. M.: Campus Verlag.
- Mayntz, Renate. 1978. *Soziologie der öffentlichen Verwaltung*. Heidelberg: C. F. Müller Verlag.
- Mayntz, Renate, und Fritz W. Scharpf. 1995. Steuerung und Selbstorganisation in staatsnahen Sektoren. In *Gesellschaftliche Selbstregulierung und politische Steuerung*, Hrsg. Renate Mayntz und Fritz W. Scharpf, 9-38. Frankfurt a. M.: Campus Verlag.
- McCubbins, Mathew D., Roger G. Noll und Barry R. Weingast. 1987. Administrative Procedures as Instruments of Political Control. *Journal of Law, Economics, and Organization* 3:243-77.
- Niskanen, William. 1979. Ein ökonomisches Modell der Bürokratie. In *Ökonomische Theorie der Politik*, Hrsg. Werner W. Pommerehne und Bruno S. Frey, 349-369. Berlin: Springer.
- Quaglia, Lucia. 2008. Setting the Pace? Private Financial Interests and European Financial Market Integration. *British Journal of Politics and International Relations* 10:46-64.
- Quintyn, Marc, und Michael Taylor. 2004. Should Financial Sector Regulators be independent? *International Monetary Fund Papers. Economic Issues* 32.
- Sanio, Jochen. 2002. *Die Versicherungsaufsicht nach Errichtung der BaFin. Vortrag von Jochen Sanio anlässlich der Mitgliederversammlung des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV) am 14. November 2002 in Berlin*. http://www.bafin.de/nn_992414/SharedDocs/Reden/DE/2002/re__021114__sanio.html. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Spiegel-Online. 2010. Chef-Finanzaufseher spricht von „Angriffskrieg gegen Euro-Zone“. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,693239,00.html>; am 05.05.2010. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Sturm, Roland, Stephen Wilks, Markus Müller und Ian Bartle. 2002. *Der regulatorische Staat. Deutschland und Großbritannien im Vergleich*. London: Anglo-German Foundation.
- Thatcher, Mark. 2002. Regulation After Delegation: Independent Regulatory Agencies in Europe. *Journal of European Public Policy* 9:954-972.

Stefan Handke | Die Angst des Ministeriums vor der Aufsicht

- Wallstreet-Online. 2010. *Finanzaufsicht - Holding-Modell. Regierung kurz vor Einigung*. <http://www.wallstreet-online.de/nachrichten/nachricht/2914030-finanzaufsicht-holding-modell-regierung-kurz-vor-einigung.html>. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Weiland, Severin, und John Goetz. 2009. Union rückt von Staatssekretär Asmussen ab. *Spiegel Online*. 25.06.2009. <http://www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,631710,00.html>. Zugegriffen: 19.10.2010.
- Zitierte Interviews aus dem Jahr 2010
- Anonym. Ehemaliger Mitarbeiter im Leitungsbereich der BaFin, derzeitige Beschäftigung in leitender Funktion bei einem deutschen Versicherungsunternehmen. 13.07.2010.
- Binding, Lothar. Mitglied des Deutschen Bundestags, SPD-Fraktion, Mitglied des Finanzausschusses. 01.07.2010.
- Dautzenberg, Leo. Mitglied des Deutschen Bundestags, CDU/CSU-Fraktion, Mitglied des Finanzausschusses. 22.06.2010.
- Quinten, Daniel. Deutsche Bundesbank, Büroleiter des Vizepräsidenten Franz-Christoph Zeitler. 11.10.2010.
- Sell, Michael. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Exekutivdirektor Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung. 30.08.2010.
- Troost, Axel. Mitglied des Deutschen Bundestags, Fraktion DIE LINKE, Mitglied des Finanzausschusses. 06.07.2010.
- Wehling, Axel. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Mitglied der Hauptgeschäftsführung. 08.10.2010.
- Wissing, Volker. Mitglied des Deutschen Bundestags, FDP-Fraktion, Vorsitzender des Finanzausschusses. 15.07.2010.

Autorenangaben

Dipl.-Pol. Stefan Handke,
Leibniz Universität Hannover, Institut für Politische Wissenschaft, Schneiderberg 50,
30167 Hannover,
st.handke@ipw.uni-hannover.de

Handke, Stefan, 2012: Die Ruhe nach dem Sturm – Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht, in: Leviathan 40, 1, S. 25-52

AUFSATZ

Die Ruhe nach dem Sturm – Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht

Stefan Handke

Einleitung

Die jüngste Finanzmarktkrise gilt als die schwerste seit der Weltwirtschaftskrise von 1929. Dennoch fielen die Reaktionen in Bezug auf die Anpassungen der Finanzmarktaufsicht und -regulierung weniger stark aus als zunächst erwartet. Auch in Deutschland blieb das System der Finanzmarktaufsicht weitgehend unverändert, obwohl es während der Krise weitreichende Reformbestrebungen gegeben hatte. Dieser Beitrag, der an eine breite politikwissenschaftliche Forschung zu Fragen der Finanzmarktpolitik anknüpft, widmet sich den Ursachen, die dem Ausbleiben des institutionellen Wandels zugrunde liegen.

Noch immer wird in Wissenschaft und Politik über die Auswirkungen auf die Finanz- und Wirtschaftssysteme diskutiert. Dies findet allerdings nicht mehr öffentlichkeitswirksam statt, da die Verwerfungen auf dem Finanzmarkt von anderen Themen überlagert worden sind. Entsprechend hat die Bundesregierung bereits Anfang 2011 die Krise für beendet erklärt und die Rückkehr der deutschen Wirtschaft auf einen Wachstumspfad in Aussicht gestellt.¹ Angefangene Vorhaben zur Verbesserung von Finanzmarktregulierung und -aufsicht werden seither nur noch ambitionlos abgearbeitet oder verlaufen im Sande.

Zu den Reaktionen auf die Krise gehörten in vielen Staaten Konjunkturprogramme, die als Maßnahmen gegen wirtschaftliche Einbrüche gedacht waren. Zudem wurden Staatseingriffe im Finanzsektor als nötig erachtet, um systemgefährdende Zusammenbrüche einzelner Institute wie der Hypo Real Estate zu verhindern.² Die Krise hatte politische Akteure, Medien, Interessengruppen und auch die Finanzbranche selbst scheinbar davon überzeugt, dass nationale und globale Finanzmärkte einer stärkeren Regulierung und einer besseren Beaufsichtigung bedürfen. Die Krise bot also eine Gelegenheit für eine institutionelle Veränderung in der Finanzaufsicht und -regulierung.³ Aufsicht und Regulierung werden häufig synonym verwendet, aber sie beschreiben etwas Verschiedenes. In knapper Form lässt sich Regulierung als Setzung von Regeln beschreiben, die die Ziele der Finanzmarktstabilität und des

1 Vgl. BMWi 2011.

2 Vgl. Altvater et al. 2010.

3 Vgl. van der Heijden 2011.

Verbraucherschutzes verfolgen, während Aufsicht die Überwachung und Durchsetzung der Einhaltung dieser Regeln umfasst.⁴

Der vorliegende Beitrag zeigt am Beispiel der deutschen Finanzmarktpolitik, weshalb die politischen Ankündigungen von Finanzmarktaufsichtsreformen ohne Ergebnis geblieben sind. Ende 2010 hat die Regierungskoalition aus CDU/CSU und FDP beschlossen, den Umbau der Finanzmarktaufsichtsstruktur von der politischen Agenda zu nehmen und das System der Aufsicht im Vorkrisenzustand zu belassen.⁵ Es stellt sich die Frage, weshalb die Gelegenheit nicht genutzt wurde, um die Aufsichtsstrukturen an die neuen Herausforderungen anzupassen. Dabei ist davon auszugehen, dass Verbesserungen von Aufsicht und Regulierung zunächst angekündigt und in Angriff genommen worden sind, um das öffentliche Gut der Systemstabilität der Finanzmärkte zu schützen, dann allerdings aus (partei-)politischen und strategischen Überlegungen fallengelassen wurden. Hierbei standen sich verschiedene Partikularinteressen hinsichtlich des politischen Einflusses und der Steuerung von Behörden gegenüber. Das Geflecht von Akteuren, das mit seinen unterschiedlichen Steuerungsintentionen Einfluss auf die Ausgestaltung der deutschen Finanzmarktaufsicht genommen hat, bildet hier den Ausgangspunkt für eine Erklärung des ausbleibenden institutionellen Wandels. Unter Steuerung wird zum einen die Möglichkeit verstanden, Ziele vorzugeben, die durch die Regulierungen erreicht werden sollen, zum anderen Wege und Aufsichtsinstrumente einzurichten, mit denen die Ziele durchgesetzt werden können.⁶ Durch die Festlegung von Mindestkapitalanforderungen und weiterer Zulassungsvoraussetzungen für die Aufnahme des Geschäftsbetriebs⁷ von Banken, Versicherungen und Wertpapierhändlern soll die Systemstabilität als öffentliches Gut ebenso erreicht werden wie durch die Überwachung und Durchsetzung dieser Regeln mit dem Instrument der Finanzmarktaufsicht.⁸ Während die Aufgabe, die Regeln zu verändern und in Reaktion auf die Krise anzupassen, sehr schnell auf die Ebene der EU oder der G20 verlagert wurde, verblieb die Gestaltung der Aufsicht weitgehend auf der nationalen Ebene.⁹ Grundsätzlich ist bei Regulierung und Aufsicht davon auszugehen, dass »Änderungen bei der Aufsicht weniger kosten als Änderungen der Regulierung«,¹⁰ da ein kleineres, überwiegend nationales Akteursset beteiligt ist. Dennoch fand selbst diese vermeintlich einfach zu realisierende Änderung nicht statt. An dieser Tatsache ändert auch

4 Vgl. Ward 2002; Denters 2009; Handke 2010 a.

5 Vgl. Dautzenberg et al. 2010.

6 Vgl. Eichhorn et al. 1985, S. 345 f.

7 Beispielsweise § 26 KWG; § 55 VAG.

8 Vgl. Rude 2008.

9 Vgl. Denters 2009, S. 67; FSB 2009.

10 Ward 2002, S. 36.

die Errichtung von drei neuen EU-Aufsichtsagenturen¹¹ nichts, die 2011 aus den bisherigen Ebene-3-Ausschüssen des Lamfalussy-Verfahrens hervorgegangen sind. Die EU-Behörden, die für die Aufsicht über Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel zuständig sind, bleiben auch weiterhin auf die Kooperationsbereitschaft der nationalen Aufsichtsbehörden angewiesen. Europäische Regulierung, wie sie mit Übernahme der Basel III-Vereinbarungen oder der Solvency II-Regeln¹² manifest wird, strebt die Stabilität der Finanzmärkte an, hat gleichzeitig aber auch den Anspruch, die Entwicklung des europäischen Binnenmarktes voranzutreiben.¹³

So hat die Ankündigung, durch internationale Kooperation bessere und wirksamere Regulierungsregime zu schaffen, kaum zu tatsächlichen Konsequenzen geführt. Vielmehr ist der »Strang, an dem alle Nationen noch vor ein paar Monaten ziehen wollten, ... zum dünnen Fädlein geworden«. ¹⁴ An den regulatorischen Vorgaben für Finanzunternehmen hat es keine nennenswerten Veränderungen gegeben, und selbst die Verschärfungen der Bankenregulierung durch Basel III bleiben weit hinter den angekündigten Maßnahmen zurück.¹⁵ Die Ziele, die die EU mit den Regulierungen verfolgt, sind konsensuale internationale Entscheidungen, die sich an den USA orientieren. Sie blieben aber wegen der machtorientierten Strategien einiger Staaten bislang ohne großen Erfolg.¹⁶

Die Veränderungen der Finanzmarktregeln sollen hier allerdings nicht die zentrale Rolle spielen, da diese vorwiegend auf einer supranationalen Ebene zu verorten sind und dort andere Interessenkonstellationen zu finden sind als auf nationalstaatlicher Ebene. Wegen der schwierigen Ausgangslage für internationale Übereinkünfte haben Regierungen, so auch die deutsche Bundesregierung, frühzeitig begonnen, Reformen in Aussicht zu stellen, die innerhalb ihrer direkten Einflussphäre liegen. Darunter fallen symbolische Regulierungsmaßnahmen wie die Begrenzung von Bonuszahlungen für Bankmanager und Reformen der institutionellen Finanzmarktaufsicht.

Die deutsche Finanzmarktaufsicht besteht in erster Linie aus der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – als weisungsgebundener Behörde im Geschäftsbereich des Finanzministeriums – und der Deutschen Bundesbank. Während

11 Im Januar 2011 nahmen die EBA (European Banking Authority), ESMA (European Securities and Markets Authority) und EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) ihre Arbeit auf, die aus den ehemaligen Ebene-3-Komitees – CEBS, CESR und CEIOPS – des sogenannten Lamfalussy-Verfahrens hervorgegangen sind.

12 Basel II ist ein System der Regulierung von Bankgeschäften, das vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erarbeitet wurde und sich vor allem auf die Festlegung bestimmter Eigenkapitalvorschriften stützt. Für den Versicherungsbereich konstruiert die Europäische Union in einer Art Komitologieverfahren, dem Lamfalussy-Verfahren, das Regelwerk Solvency II nach dem Vorbild von Basel II.

13 Vgl. Posner, Véron 2010, S. 400.

14 Clausen 2010.

15 Vgl. FTD vom 28.07.2010, »Neue Bilanzregeln kommen in entschärfter Version«.

16 Vgl. Posner, Véron 2010, S. 406.

die BaFin für die Aufsicht über Versicherungen und den Wertpapierbereich allein zuständig ist, teilt sie sich entsprechend dem Kreditwesengesetz (§ 7 KWG) die Aufsicht über Banken mit der Deutschen Bundesbank, in deren Kompetenz die Vor-Ort-Prüfungen liegen. Insbesondere die Bankenaufsicht wurde nach der Finanzkrise zum Hauptgegenstand der Forderungen nach Reformen in der deutschen Finanzmarktpolitik. Weshalb blieben diese Reformen dennoch aus?

Das soll hier in drei Schritten nachgezeichnet werden. Zunächst werden drei Reformmodelle der Finanzmarktaufsicht erläutert, die seit 2009 die politische Debatte bestimmt haben. Die Reformdiskussion wird aus einer institutionalistischen Perspektive betrachtet, die Ergebnisse in Abhängigkeit von Akteurskonstellationen und strategischen, also instrumentellen und nutzenmaximierenden Verhaltensweisen erklärt.¹⁷ Institutionen umfassen dabei alle formalen und informalen Regeln, innerhalb derer sich Akteure bewegen, wobei im weiteren Verlauf vor allem formale Strukturen Berücksichtigung finden.¹⁸

Im zweiten Abschnitt werden die Akteursgruppen des Politikfelds Finanzen dargestellt. Dazu zählen neben den Marktteilnehmern selbst, also Finanzunternehmen und Verbrauchern, vor allem politische Akteure in Parteien, Parlament und Bundesregierung sowie die Aufsichtsbehörden des Finanzsektors. Schließlich folgt die Skizzierung der Interessen und Zielvorstellungen von politischen Akteuren, Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden. Aus einer *Public Choice*-Perspektive, die sowohl Kategorien der individuellen Nutzenmaximierung als auch der Gemeinwohlorientierung einschließt, werden dominante Strategien dieser Akteure herausgearbeitet, die verdeutlichen, welche grundsätzlichen Interessen mit Blick auf Regulierung und Aufsicht im Finanzmarkt bestehen. Im Fazit wird prognostiziert, dass tiefgreifende institutionelle Veränderungen in einer Zeit der Ruhe nach dem Sturm unwahrscheinlich sind.

1. Politische Reaktionen auf die Krise

Auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise versuchte die deutsche Bundesregierung mit einer staatlichen Garantie für alle privaten Spareinlagen das gefährdete Vertrauen der Sparer wiederherzustellen.¹⁹ Diese Maßnahme sollte befürchtete Krisenfolgen wie Kapitalflucht und Kontenräumung verhindern, ebenso wie die Konjunkturpakete und die erweiterten Möglichkeiten zur Kurzarbeit gegen weitere befürchtete Krisenfolgen eingesetzt wurden. Gegen die Auslöser der Krise, insbesondere gegen fehlende oder unzureichende Risikoabsicherungen der Kreditinstitute, wurden höhere Mindestkapitalvorgaben, die Einführung einer Finanztransaktionssteuer und bessere Kundenberatungen vorgeschlagen.²⁰ Mit dem sogenannten Restrukturierungsgesetz wurden neue Insolvenzregeln für Banken erlassen und ein Restruk-

17 Vgl. Hall, Taylor 1996.

18 Vgl. Peters 2005, S. 48.

19 Vgl. Manager Magazin 2008.

20 Vgl. BMF 2010.

turierungsfonds eingerichtet, der sich aus einer neu eingeführten Bankenabgabe speist und der Rettung von insolvenzbedrohten Banken dienen soll. Weitere Regulierungsmaßnahmen wurden im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, in der European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) und in anderen internationalen Gremien ergriffen, während sich die deutsche Bundesregierung auf eine Reform der nationalen Finanzmarktaufsicht konzentrierte.

Bereits im Koalitionsvertrag der Bundesregierung aus CDU, CSU und FDP wurde vereinbart, die Bankenaufsicht bei der Deutschen Bundesbank zu konzentrieren und der BaFin zu entziehen.²¹ Damit hatte ein Aufsichtssystem verändert werden sollen, das sieben Jahre zuvor von der Rot-Grünen Regierung gegen den Willen der Union eingeführt worden war.²² Die Festlegung auf die Konzentration der Bankenaufsicht bei der Bundesbank wurde zwar in Ansätzen durch wissenschaftliche Gutachten gestützt, war aber mit keinerlei organisatorischer Detailregelung oder auch nur der Operationalisierung des Ziels der Effizienzsteigerung verbunden.²³ Die Zusammenlegung sollte Kommunikationsdefizite zwischen BaFin und Bundesbank beheben, die allerdings in keinem krisenrelevanten Fall belegt sind.²⁴ Die Absichten der Bundesregierung blieben in ihrer finanzmarktpolitischen Wirkung symbolischer Natur und verfolgten eher parteipolitisch motivierte Ziele, insbesondere eine Maßregelung der BaFin.²⁵

Die inhaltlichen Lücken in den Plänen der Bundesregierung nutzten schließlich andere Akteure für Vorschläge zur Reform der Finanzaufsicht. Große Beachtung fanden das sogenannte »Integrationsmodell« der Deutschen Bundesbank und das »Holding-Modell« des Finanzpolitischen Sprechers der CDU-Bundestagsfraktion, Leo Dautzenberg.

Das von der Bundesbank favorisierte Integrationsmodell sah vor, die Aufsicht über alle Finanzbereiche vollständig der Bundesbank zu übertragen.²⁶ Dies wäre einer Auflösung der BaFin gleichgekommen. Das Interesse der Bundesbank an einer solchen Lösung ist aufgrund des Aufgabenverlustes seit der Einführung des Euro begreiflich.²⁷ Nicht abgebaute personelle Überkapazitäten erzeugen einen gewissen Rechtfertigungsdruck, dem die Bundesbank sich durch die Selbstzuschreibung neuer Aufgabenbereiche zu entziehen sucht. Mit dem Vorstoß, die BaFin vollständig in

21 Vgl. Koalitionsvertrag 2009, S. 74.

22 Vgl. Frach 2008.

23 Vgl. Hüther et al. 2009; Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi 2010.

24 Vgl. Hartmann-Wendels 2011; Interviewnachweis 1. Der Autor führte im Juli 2010 Interviews unter anderem mit Mitgliedern des Finanzausschusses im Deutschen Bundestag, einem ehemaligen hochrangigen Mitarbeiter der BaFin und der Behördenleitung der BaFin. In allen Fällen war eine anonyme Behandlung der Aussagen die Voraussetzung für die Interviewteilnahme, sodass die hier herangezogenen Interviews nur nummeriert angegeben werden können.

25 Vgl. Döhler 2011.

26 FTD vom 10.04.2010, »Streit um Finanzaufsicht. Bundesbank will das letzte Wort haben«.

27 Vgl. Frach 2008.

die Bundesbank einzugliedern, nutzte die Zentralbank die Gelegenheit, ein ihren tatsächlichen Kapazitäten angemessenes Modell auf die politische Agenda zu bringen. Gleichzeitig sollte mit der Integration der BaFin jedoch nicht auch die Ausdehnung der ministeriellen Rechts- und Fachaufsicht (vgl. § 2 FinDAG) auf die Bundesbank einhergehen.²⁸

Mit dem Holding-Modell sollten alle Zuständigkeiten der BaFin auf die Bundesbank verlagert werden. Der Plan der CDU sah die Schaffung einer dreisäuligen Bundesbankholding vor, in der die BaFin als eine Säule mit der vollständigen Aufsichtskompetenz über Banken, Versicherungen und Wertpapierhandel unter dem Dach der Bundesbank erhalten bliebe.²⁹ Die weiteren Säulen sollten der Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) und die Bundesbank als Notenbank ohne Aufgaben in der Bankenaufsicht bilden. Da die BaFin-Aufsicht jedoch weiterhin unter der Fachaufsicht des BMF stehen sollte, wehrte sich die Bundesbank gegen dieses Modell, und auch die FDP übte Kritik, da sie die Unabhängigkeit der Zentralbank in Gefahr sah.³⁰

Beide Modelle haben gemeinsam, dass sie Effizienzgewinne dadurch anstreben, dass die Aufsicht über Banken nicht mehr von zwei, sondern von einer einzigen Behörde wahrgenommen wird. Dabei wird das Ziel der »Effizienzsteigerung« jedoch in keiner Weise operationalisiert und verbleibt damit auf einer sehr abstrakten Ebene, die von einer reinen Kostenreduktion bis zu einer Totalkontrolle von Bankgeschäften reichen kann. Die Vorteile, die eine Konzentration der Bankenaufsicht und der Aufsicht über Versicherungen und Wertpapierhandel bei der Bundesbank hätte, sind schwer zu erkennen und lassen sich nicht aus objektiven Kriterien ableiten.³¹ Die Gründe, die es 2002 für die Schaffung einer Allfinanzaufsichtsbehörde gab – insbesondere die Herausforderung der Aufsicht über Finanzkonglomerate –,³² sind nicht verschwunden, und auch das System der Allfinanzaufsicht stand nach der Krise nicht in Frage.

Trotz des Ausbleibens einer Reform der Finanzaufsicht stellt sich die Frage, weshalb es überhaupt zu der Diskussion um die Kompetenzverteilung zwischen BaFin und Bundesbank kam. Sah man die Reform als angemessene Lösung für aufgetretene Aufsichtsprobleme? Hierfür lassen sich keine empirischen Anhaltspunkte finden. Oder handelte es sich um das Ergebnis eines Problemlösungsprozesses, der unter Bedingungen beschränkter Rationalität stattfand?³³ Solche Bedingungen treten häufig dann auf, wenn in einem Politikfeld schwerwiegende unerwartete Ereignisse eintreten und unter öffentlichem Druck und in kurzer Zeit scheinbar passende Ent-

28 Vgl. Handelsblatt vom 29.11.2010, »Rolle rückwärts bei Finanzaufsicht«.

29 Vgl. Wallstreet online 2010.

30 Vgl. FTD vom 10.04.2010, »Streit um Finanzaufsicht. Bundesbank will das letzte Wort haben«.

31 Vgl. Greive, Jost 2009.

32 Vgl. Frach 2008.

33 Vgl. Cohen et al. 1972.

scheidungen getroffen werden,³⁴ die sich dann jedoch als vorläufig erweisen. Die Reformmodelle für die deutsche Finanzmarktaufsicht lassen sich durchaus als Reaktionen auf die Finanzmarktkrise deuten, die keiner kausalen Logik folgen, in der also auf eine Problemanalyse keine angemessene Lösung folgt. Dennoch ist der Plan, der BaFin die Kompetenz für die Bankenaufsicht zu entziehen, nicht irrational und willkürlich gefasst worden, sondern fußt auf den strategischen Interessen einzelner Akteure im Politikfeld.³⁵ In den folgenden Abschnitten wird nicht nur das Politikfeld eingehender betrachtet, sondern auch die Behauptung geprüft, dass partikulare Interessen bezüglich der Steuerung von Behörden zu einer Entscheidungsblockade bei der Aufsichtsreform führten, die sich aus dem strategisch-instrumentellen Verhalten von Bundesbank, Bankenverbänden, politischen Parteien und anderen Akteuren ergab und letztlich institutionelle Veränderungen verhinderte.

2. Politikfeld Finanzmarktpolitik

An der Regulierung und Aufsicht in der Finanzmarktpolitik sind Akteure beteiligt, die sich einer der drei folgenden Gruppen zuordnen lassen: 1) Regulierer und Aufsicht, 2) Regelungsunterworfenen und 3) regulierungsbegünstigte Dritte. Die letzte Gruppe, die Kunden der Finanzdienstleister, also Sparer und Investoren, spielt bei den Aushandlungsprozessen im Politikfeld keine direkte Rolle, wird aber von der Politik gewissermaßen treuhänderisch vertreten.³⁶ Im Fall der Bundesrepublik Deutschland stehen auf der Regulierenseite neben den politischen Akteuren, der Bundesregierung und dem Deutschen Bundestag, in der Praxis die Aufsichtsbehörden, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Deutsche Bundesbank. Die Bundesbank ist eine weisungsfreie Behörde,³⁷ die nach dem Kreditwesengesetz (§ 7 KWG) für die Bankenprüfung vor Ort zuständig ist und der BaFin Berichte der Prüfungen zuleitet. Die BaFin wiederum ist eine weisungsgebundene Behörde, die nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz zum einen der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) unterliegt (§ 2 FinDAG) und zum anderen von einem Verwaltungsrat kontrolliert wird, der sich aus Vertretern von Bundesministerien, Bundestagsabgeordneten und Interessengruppenvertretern zusammensetzt (vgl. § 7 FinDAG). Trotz der ministeriellen Fachaufsicht genießt die BaFin eine gewisse institutionelle und budgetäre Unabhängigkeit.³⁸ Bei der Erarbeitung von regulatorischen Vorschriften verhandelt die BaFin auf internationaler und europäischer Ebene als deutsche Vertreterin und kann dabei vor allem bei technischer Standardsetzung eigene Strategien verfolgen.³⁹ Bei der Wahrnehmung der Aufsicht hat sie nicht nur ein weites Vollzugsermessen, son-

34 Vgl. Zahariadis 2007.

35 Vgl. Mügge 2010; Interviewnachweis 2.

36 Vgl. Handke 2010 b.

37 Vgl. Art. 88 GG; § 12 BundesbankG.

38 Vgl. Quintyn, Taylor 2004, S. 4.

39 Vgl. Handke 2010 b, S. 126.

dern wirkt auf europäischer Ebene auch selbst an Implementierungsvorgaben für Regulierungen mit. Die relative Unabhängigkeit in der Aufsichts- und Regulierungsarbeit der BaFin ergibt sich aus der institutionellen Form, ihrem Status als Anstalt des öffentlichen Rechts, und durch die Budgetierung in Form der Umlagefinanzierung durch die Finanzinstitute.⁴⁰

Die Unabhängigkeit der BaFin hat ihre Grenzen in der formal nahezu unumschränkten ministeriellen Fachaufsicht.⁴¹ Dies kann nicht nur den Umbau oder die interne Arbeitsweise der Behörde betreffen, sondern auch die Aufsichtsarbeit, sodass »die Regierung sich ohne eigene Kosten über Maßnahmen der Aufsichtsbehörde hinwegsetzen oder sie aussetzen kann, wenn Banken in Turbulenzen geraten sind, sie vor der Schließung retten kann und dadurch riskiert, der Gesellschaft künftig höhere Kosten aufzuladen.«⁴²

Die Regierung tritt hier vorwiegend durch das Bundesministerium der Finanzen in Erscheinung, das unter anderem zuständig für Fragen der Haushaltspolitik, Währungspolitik, Finanzmarktregulierung und Finanzmarktaufsicht ist. Das BMF verfügt über ein spezielles Aufsichtsreferat für die BaFin. Dieses Referat VII A 7 steuert die nachgeordnete Behörde des BMF ausschließlich in den Bereichen Organisation, Haushalt und Personal (Interviewnachweis 3). Diese Steuerung geschieht »zielorientiert, ... vertrauensvoll [und mit dem Belassen der Erfüllung von] Aufgaben in eigener Zuständigkeit«.⁴³ Dem vorgesetzten Ministerium steht ein Bündel von Maßnahmen zur Verfügung, um das rechtmäßige und zweckmäßige Verwaltungshandeln der BaFin sicherzustellen, wobei Berichts- und Informationspflichten zu den wichtigsten Elementen zählen. Je stärker ein Ministerium nicht nur nachträgliche Kontrolle ausübt, sondern auch im Vorfeld steuernd eingreift, desto stärker spielt »die Arbeitsbelastung der aufsichtsführenden Referate eine Rolle« als limitierender Faktor der Fachaufsicht.⁴⁴ Es kommt damit zu einem Zielkonflikt zwischen der intendierten Autonomie der Behörde und dem nach wie vor vorhandenen Interesse des Ministeriums, bei Bedarf kontrollierend und steuernd tätig werden zu können.⁴⁵

Dieses Steuerungsinteresse hängt wesentlich nicht zuletzt von den Parteien ab, die die Regierung bilden, sodass bei einer genaueren Betrachtung des Politikfelds im Zusammenhang mit der Finanzkrise die politischen Akteure noch weiter zu differenzieren wären. Da durch den Regierungswechsel 2009 auch die politikfeldspezifischen Präferenzen der Parteien Auswirkungen auf die Veränderungsvorstellungen bei der Aufsicht haben, werden diese als eigenständige Akteure mit grundlegenden Strategien der Staatsaktivität im Finanzmarkt behandelt.

40 Vgl. Handke 2010 b, S. 122.

41 Vgl. Döhler 2002.

42 Vgl. Quintyn, Taylor 2004, S. 7.

43 BMI 2008, S. 2.

44 Ebd., S. 5.

45 Vgl. Aulich et al. 2010, S. 214.

Dies führt schließlich zu den Finanzunternehmen als den regulierten Akteuren, die sich als Einzelunternehmen oder als organisierte Interessenverbände im Politikfeld einbringen. Die Banken-, Versicherungs- und Wertpapierbranche verfolgen jeweils eigene Geschäftsmodelle, die sich besonders hinsichtlich ihres Risikos unterscheiden. Aus diesem Grund gibt es kein homogenes Interesse der Finanzunternehmen, sondern nur ein je branchenspezifisches. Die Aufsicht trug diesem Unterschied in der traditionellen Trennung der ehemaligen deutschen Aufsichtsämter und aktuell in der Separierung der Aufsichtsbereiche innerhalb der BaFin Rechnung. In der Regulierung findet jedoch eine zunehmende Vereinheitlichung statt, da mit »Solvency II«, dem Regulierungspaket für Versicherungen, eine Kopie von Basel II, dem Regulierungspaket für Banken konstruiert wird.

Ein bestimmendes Element der Finanzmarktpolitik, in dem sich Akteursinteressen gegenüberstehen, ist die staatliche Regulierung des Geschäftsbetriebs von Banken, Versicherungen und Wertpapierhändlern. Wie für andere Politikbereiche kann auch hier zunächst die Unterscheidung in Markt- und Risikoregulierung vorgenommen werden, um zu zeigen, welche Faktoren regulierungsbedürftig sind.⁴⁶ Marktregulierung umfasst alle staatlichen Maßnahmen, die darauf gerichtet sind, einen funktionierenden Wettbewerb herzustellen oder aufrechtzuerhalten, zum Beispiel illegale Kartelle und Monopole zu entdecken und zu verbieten. In den Bereich der Risikoregulierung fallen hingegen Maßnahmen, die Verbraucher vor schädigenden Auswirkungen der Produktion oder des Vertriebs von Produkten und Dienstleistungen schützen. Zur Risikoregulierung zählen unter anderem Arzneizulassungsbestimmungen, Vorgaben für Produktstandards oder Hygiene- und Fütterungsstandards in der Nutztierhaltung.

Die deutsche Finanzmarktpolitik ist überwiegend ein Politikfeld für Maßnahmen der Risikoregulierung, mit denen das öffentliche Gut der Systemstabilität und -integrität geschützt werden soll.⁴⁷ Der Schutz von Verbrauchern ist eine bedeutende Herausforderung für staatliches Handeln, da sich der Finanzmarkt ähnlich wie andere Bereiche, in denen Auftragsbeziehungen bestehen, durch ausgeprägte Informationsasymmetrien auszeichnet, die mehrheitlich zulasten der Verbraucher gehen.⁴⁸ Diesen ist in der Regel nicht bekannt, in welcher geschäftlichen Situation sich eine Bank oder eine Versicherung befindet, bei denen sie Geld anlegen oder Risiken absichern. Selbst wenn die Informationen darüber grundsätzlich existieren, fehlt Verbrauchern häufig das Wissen, um diese zu verarbeiten.⁴⁹ Das Problem der »hidden information« soll durch staatliche Regulierung so gelöst werden, dass mündige Verbraucher⁵⁰ in die Lage versetzt werden, Finanzverträge und deren Risiko selbst

46 Döhler 2006, S. 208.

47 Vgl. Handke 2010 a.

48 Vgl. Barth et al. 2004.

49 Vgl. Kessler 2008, S. 19.

50 Das Leitbild des »mündigen Verbrauchers« findet sich in verschiedenen Politikfeldern, so zum Beispiel im Lebensmittelbereich, der Gesundheit oder auch in der Finanzmarktpolitik.

ausreichend beurteilen und eine entsprechende Vertragsentscheidung treffen zu können. In Fällen, in denen Verbraucher solche Beurteilungen nicht vornehmen können, soll die staatliche Aufsicht diese Aufgabe erfüllen und damit einerseits ersatzweise eine Vertrauensbasis für das Funktionieren des Marktes schaffen, andererseits Verbraucher vor bestimmten Risiken schützen. Neben diesem Verbraucherschutz verfolgt die Risikoregulierung den Schutz des Finanzsystems in seiner Gesamtheit, also für Verbraucher, Finanzunternehmen und indirekt betroffene Dritte. Während ein kollektives Interesse an Finanzmarktstabilität besteht, gibt es hinsichtlich Art und Umfang der Risikoregulierung unterschiedliche Präferenzen. Es ist nicht überraschend, dass die individuellen Präferenzordnungen nicht ohne weiteres zu einer kollektiven Präferenzordnung aggregiert werden können, deshalb ist die Ausgestaltung des Systems der Finanzaufsicht kaum je konfliktfrei.⁵¹

3. Akteursinteressen und Steuerungskonflikte

Es gibt historische Schlüsselereignisse, die die institutionelle Ordnung innerhalb eines Politikfelds grundsätzlich aufbrechen und verändern können. Ein massiver externer Schock muss jedoch nicht zwangsläufig bedeuten, dass »bewährte Regelsysteme ... einfach ihre frühere Leistungsfähigkeit einbüßen und deshalb unmittelbar nach politischer Reform verlangen«. ⁵² Vielmehr bleibt auch in der Finanzkrise die Veränderung der Regulierungen abhängig von internationalen Machtkonstellationen, ebenso wie Aufsichtsreformen von nationalen Konstellationen determiniert werden. Akteure in der Finanzmarktpolitik streben nach je eigenen Zielen, wobei Präferenzen hinsichtlich Regulierung und Aufsicht an Strategien zur Nutzenmaximierung ausgerichtet sind. Davon betroffen ist auch die Finanzaufsicht nach der Krise, wobei allein der Kairos, also der passende historische Augenblick (oder das »window of opportunity«), keine Garantie für tatsächlichen Politikwandel ist. Der Grund hierfür ist, dass »[v]eränderte Problemlagen ... von den an Veränderung interessierten Akteuren als Gelegenheit wahrgenommen [werden], ihre politische Vorstellung einer veränderten Nutzung oder Neuordnung von Institutionen durchzusetzen, während die am Status quo interessierten Kräfte jede Neuordnung verhindern wollen«, wie Roland Czada am Beispiel der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik erklärt. ⁵³ Der Wandel von Institutionen hängt also von der Konstellation und vom Verhalten von Akteuren ab, die definierbare Präferenzen haben, an denen sie festhalten. In ihre Strategie der Nutzenmaximierung beziehen sie auch Einschätzungen über das erwartete Verhalten anderer Akteure in die eigenen Aktivitäten mit ein.

Die Akteure in der Finanzmarktpolitik setzen sehr unterschiedliche Prioritäten hinsichtlich Regulierung, Aufsicht und eigener Beteiligung an der Politikformulierung und -implementation. Das BMF, die BaFin und die Bundesbank sind bürokratische Organisationen, für die angenommen wird, dass sie einerseits regelkon-

51 Vgl. Arrow 1963.

52 Czada 2003, S. 17.

53 Czada 2003, S. 17.

form ihre zugewiesenen Aufgaben erfüllen, andererseits aber auch organisations-spezifische Eigeninteressen verfolgen, nämlich in erster Linie den Wunsch nach Fortbestand und Ausbau der Behörde sowie die Maximierung des Budgets.⁵⁴ Aus diesem Interesse resultiert die Strategie von Behörden, ihren Aufgabenbereich als überaus wichtig und ressourcenintensiv – eventuell auch stärker als für die Aufgabenerfüllung nötig – darzustellen, um mehr finanzielle und personelle Mittel zu erhalten. Diese Mittel werden – so eine neidvolle Interpretation des Behördenhandelns – für individuelle »Annehmlichkeiten« der Mitarbeiter verwendet. In der Regel werden Ressourcen der Organisation jedoch zur Erreichung von programmatischen Zielen und zur Festigung der Behördenposition im Politikfeld verwendet.⁵⁵ Zu dieser Verankerung im Politikfeld gehört auch, dass sich eine Behörde und ihre Mitarbeiter möglichst aus öffentlich ausgetragenen Konflikten heraushalten, um nicht Gegenstand politischer oder medialer Kritik zu werden. Dieses Verhalten ist an das sogenannte »bureau shaping« angelehnt, das auf eine möglichst angenehme und konfliktarme Aufgabenerfüllung innerhalb der Behördenarbeit abzielt.⁵⁶ Die drei beschriebenen Strategien des rationalen Verhaltens in und von bürokratischen Organisationen sind die Grundlage für die folgende Betrachtung der Handlungsmuster von BMF, BaFin und Bundesbank.

BMF

Das deutsche Finanzministerium verfügt mit der Bundesfinanzverwaltung über einen eigenen Verwaltungsunterbau bis auf die Ebene örtlicher Behörden. Darüber hinaus befinden sich acht weitere nachgeordnete Behörden im Geschäftsbereich des Ministeriums, zu denen die BaFin als größte eigenständige Behörde gehört.⁵⁷

Durch ihre Konstruktion als Anstalt des öffentlichen Rechts und die Finanzierung durch ein Gebührensystem und andere Elemente, die durch das Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz FinDAG festgelegt sind, ist die BaFin dem Behördentypus der unabhängigen Agentur sehr nah.⁵⁸ Die Zugriffsmöglichkeiten des Ministeriums sind somit durch eine gewisse politisch intendierte Selbstständigkeit der BaFin begrenzt. Gleichzeitig unterliegt die Behörde der formal unbeschränkten Weisungskompetenz des BMF, wodurch ein Konflikt institutionalisiert ist, der in der deutschen Behördenlandschaft einmalig ist. Gründe für die Einrichtung einer relativ unabhängigen Behörde waren einerseits, auf diese Weise den Anschein reiner, objektiver Fachlichkeit für die Wahrnehmung der Aufsicht zu erwecken, andererseits aber auch eine Institution im Politikfeld zu etablieren, die unbequeme Entscheidungen treffen kann, ohne dass Kritik daran direkt auf das Ministerium zurückfällt. Dieses Verschieben der Verantwortung (»blame shifting«) ist als wesentlicher Grund für die Errichtung unabhängiger oder quasi-unabhängiger Agenturen zu erachten und be-

54 Vgl. Niskanen 1979.

55 Vgl. Downs 1967, S. 88 f.

56 Vgl. Dunleavy 1991.

57 Vgl. BMF 2011.

58 Vgl. Aulich et al. 2010.

sitzt aus der Nutzenüberlegung des BMF auch für die BaFin Gültigkeit.⁵⁹ Gleichzeitig ist das BMF daran interessiert, dass die BaFin ihre Aufgaben so erfüllt, dass möglichst wenige Konflikte und Störungen auftreten und keine Problemlösungszwänge für das Ministerium entstehen. Aus Sicht eines Ministeriums mit begrenzten Ressourcen und Informationsverarbeitungskapazitäten ist die Arbeit einer nachgeordneten Behörde ideal, wenn sie wenig eigene Ressourcen bindet und sich die Fachaufsicht ohne größeren Zeitaufwand ausüben lässt.⁶⁰ Dies bedeutet, dass die Wahrnehmung der Fachaufsicht sich auf allgemeine Kontrolle und fallweise Steuerung beschränken kann und direkte Eingriffe per Weisung nur in Ausnahmefällen vorkommen.⁶¹ Im Fall der BaFin zeigte sich jedoch, dass das BMF die Möglichkeit, regulatorische Ziele zu definieren und Aufsichtsmaßnahmen durch Anweisung zu bestimmen, in Gefahr sah. Das eigenständige Agieren der BaFin während der Basel II-Verhandlungen, die Einbindung in europäische Gremien und ein sehr selbstbewusstes Auftreten der Behördenspitze führten dazu, dass das BMF einschritt, um die BaFin in ihrer Emanzipationsentwicklung zu beschränken.⁶² Die Leitungsstruktur wurde von einer Präsidial- zu einer Kollegialstruktur umgebaut, und Richtlinien zur Wahrnehmung der ministeriellen Rechts- und Fachaufsicht über die Behörde wurden detailliert fixiert und auf der Internetseite der BaFin veröffentlicht. Mit der Präzisierung der Fachaufsicht entsteht für die BaFin eine Bringschuld gegenüber dem Ministerium, die jeden Bereich ihrer aufsichtlichen und regelschaffenden Arbeit umfasst. Das BMF, das »die Umsetzung der Richtlinien der Bundesregierung nicht im Einzelfall überprüft«,⁶³ ist mit den allgemeinen und pauschalisierten Konkretisierungen der Fachaufsicht seinem Eigeninteresse nach einem möglichst geringen Ressourceneinsatz für den nachgeordneten Bereich gefolgt. Der Verpflichtung, das BMF frühzeitig über Erkenntnisse und Schritte der Aufsicht zu informieren, ist die BaFin im Vorfeld und während der Finanzkrise nachgekommen. Am Beispiel der Bank Hypo Real Estate (HRE) zeigte sich jedoch, dass die geringe Aufsichtsintensität, die im Regelfall »nur das Abheften und Ablegen von Meldungen der BaFin durch Mitarbeiter des mittleren Dienstes«⁶⁴ umfasste, unzureichend war. Nicht nur eine ausreichende Steuerung und Kontrolle der BaFin ist dem BMF unmöglich, sondern auch das aktive Handeln im Politikfeld selbst. Aufgrund der unzureichenden Personalausstattung⁶⁵ und der fehlenden Spezialkenntnisse der Mitarbeiter des Mi-

59 Vgl. Ebinger, Schmitt 2010.

60 Vgl. Bundesrechnungshof 2005, S. 17.

61 Vgl. Döhler 2007, S. 238 ff.

62 Vgl. Sturm et al. 2002, S. 36; Interviewnachweis 4.

63 Bundestags-Drucksache 16/3253 zur Rolle der Bundesregierung bei der Rechts- und Fachaufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), S. 4.

64 Interviewnachweis 5.

65 Der Personalbestand der Abteilung VII ist, entsprechend einer Antwort des Ministeriums auf eine Anfrage nach dem Informationsfreiheitsgesetz durch den Autor, auf niedrigem Niveau stabil. Die Abteilung verfügt über 120 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, die auf 19 Referate verteilt sind.

nisteriums war dieses auf dem Höhepunkt der Krise nicht in der Lage, wichtige Gesetze, etwa das Gesetz zur Ergänzung des Kreditwesengesetzes, selbst zu erarbeiten und musste diese Aufgabe an Rechtsanwaltskanzleien auslagern.⁶⁶

Mit der Abteilung VII und vor allem dem dort angesiedelten Aufsichtsreferat VII A7 ist das Ministerium nicht nur bemüht, die nachgeordnete Aufsichtsbehörde hinsichtlich der Regulierung an die Präferenzen des Hauses zu binden, sondern auch zu kontrollieren und zu steuern. Darin zeichnet sich ein Konflikt zwischen BMF und BaFin ab, der die Steuerung in Bezug auf regulatorische Zieldefinitionen ebenso umfasst wie das aufsichtliche Tagesgeschäft. Die BaFin ist an einer möglichst unabhängigen Aufgabenerfüllung nach fachlichen Maßstäben interessiert, während das BMF zwar ebenfalls die wirkungsvolle Umsetzung der regulatorischen Bestimmungen durch die Aufsicht anstrebt, gleichzeitig aber in der Lage sein möchte, die Behörde je nach Bedarf zur Aufnahme oder Aussetzung von aufsichtlichen Aktivitäten anzuweisen.⁶⁷ Als Beispiele lassen sich die Basel II-Verhandlungen, in denen die Arbeit an einem internationalen Regulierungsregime von der BaFin allzu selbstständig wahrgenommen wurde,⁶⁸ und die Aufsicht über einzelne Institute nennen, bei denen Prüfungen auf Weisung des BMF verhindert wurden.⁶⁹ Gerade die Erteilung von Weisungen, die den Aufgabenbereich der Aufsicht in konkreten Einzelfällen betreffen, zeigt, dass das BMF von politischen Erwägungen und Einflüssen von organisierten Interessen nicht frei ist. Dies ist ein Grund dafür, weshalb einerseits das BMF selbst ein Interesse daran hat, die Steuerbarkeit der Behörde nicht zu gefährden, und andererseits auch Interessengruppen danach streben, über den Umweg des BMF auf die Arbeit der BaFin Einfluss zu nehmen. Das BMF steht bei der Steuerung der BaFin somit nicht nur in Konkurrenz zu den fachlichen Eigeninteressen der Aufsichtsbehörde, sondern auch zu den Interessen anderer Finanzunternehmen, die keinen direkten Kontakt zum Ministerium haben, sondern eine besondere Nähe zu der Behörde suchen.⁷⁰ Dies bedeutet, dass »sowohl die regulierte Interessengruppe als auch der Gesetzgeber bzw. die Regierung versuchen, Anreizmechanismen zu implementieren, die geeignet sind, die Aktivitäten der Aufsichtsbehörde im gewünschten Sinne zu beeinflussen«. ⁷¹ Die Positionierung der BaFin steht daher besonders im Fokus einer Nutzenuntersuchung im Akteursfeld.

66 Vgl. Hanke 2009; Interviewnachweis 6.

67 Vgl. Interviewnachweis 7.

68 Vgl. Döhler 2007, S. 35.

69 Vgl. Interviewnachweis 8.

70 Durch die besondere Nähe zwischen Regulierungs- bzw. Aufsichtsbehörde und Regelungsunterworfenen besteht die Gefahr der Vereinnahmung einer Behörde durch den Regulierungsbereich und die dort wirkenden Gruppen. In einem solchen Fall besteht ein sogenanntes »agency capture« (vgl. Stigler 1971), das jedoch im Fall der BaFin nicht nachzuweisen ist.

71 Kaserer 2006, S. 76.

BaFin

Die Allfinanzaufsicht BaFin hat zwei wesentliche Aufgaben im Finanzbereich: Einerseits ist sie – auf europäischer und internationaler Ebene – an der Konstruktion von Regulierungsregimen wie Basel II und Solvency II beteiligt, andererseits ist sie mit der Implementation dieser und anderer Vorschriften betraut (§ 4 Fin DAG). Die tatsächliche Beaufsichtigung von Finanzinstituten findet dabei ausschließlich auf nationaler Ebene statt. Dabei hat die BaFin gewisse Spielräume im Rahmen ihres gesetzlichen Aufsichtsermessens (vgl. KWG). Bei ihrer Aufgabenerfüllung befindet sie sich jedoch immer in einem Spannungsverhältnis zwischen wettbewerbspolitischen und sozialen Zielen, die darüber hinaus mit einer »Vielzahl widersprüchlicher Zielvorgaben«⁷² von Seiten der Politik verknüpft sein können.

Bei der Aufsichtsarbeit kann sich die BaFin trotz aller Ermessensspielräume den Weisungen des BMF nicht entziehen, wenn dieses die Fachaufsicht wahrnimmt und dadurch direkt in Prüfungs- und Kontrollaufgaben eingreift. Anders stellt sich dies bei der Mitwirkung an Regulierungsvorschriften dar. Die BaFin unterliegt zwar auch hier der Fachaufsicht, kann sich aber, wenn mit dem BMF auf nationaler Ebene keine Einigung erzielt werden kann, auf ihre europäische oder internationale Kompetenz berufen. In Fällen, in denen Uneinigkeit zwischen BMF und BaFin besteht, ist es der Behörde also möglich, mit Verweis auf internationale oder europäische Gremien wie den Baseler Ausschuss oder das Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) zu agieren. Gerade CEIOPS war, wie auch die Schwesterausschüsse für Banken und Wertpapierhandel, durch seine Besetzung mit nationalen Experten sehr angesehen und hatte bei privaten und staatlichen Akteuren ein hohes Maß an Legitimität erreicht, obwohl im Rahmen des Lamfalussy-Verfahrens von diesem Ausschuss keine verbindlichen Entscheidungen getroffen wurden.⁷³ Innerhalb der neuen Aufsichtsagenturen EBA, ESMA und EIOPA soll die BaFin sogar eine völlige Weisungsfreiheit von nationalen Regierungen genießen, wobei sich erst in der Zukunft zeigen wird, wie sich so etwas faktisch realisieren lässt.⁷⁴ Für die BaFin scheint bislang allerdings zuzutreffen, dass »politisch brisante Entscheidungen ... nie nach rein fachlichen Kriterien gefällt [werden], unabhängig davon, wie autonom diese organisiert sind«.⁷⁵ Dies betrifft einerseits Maßnahmen der Aufsicht, andererseits aber auch Bereiche der Behördenorganisation, zu denen BaFin-Mitarbeiter bestimmte eigennützige Positionen vertreten. Aufgrund dessen ist es für die BaFin eine rationale Strategie, Aufsicht und Regulierung als zentrale und unverzichtbare Elemente der Finanzmarktpolitik darzustellen und damit Argumente für zusätzliche Ressourcen zu liefern.⁷⁶

Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred) hatte es auf diese Weise zwischen 1988 und 2001 bereits geschafft, die Anzahl seiner Planstellen um 270

72 Eberlein 2000, S. 96.

73 Vgl. Posner, Véron 2010, S. 405.

74 Vgl. Commission of the European Communities 2009.

75 Ebinger, Schmitt 2010, S. 20.

76 Vgl. Sanio 2002.

Prozent zu steigern, und auch die BaFin als seine Nachfolgeorganisation konnte den Mitarbeiterbestand von 2002 bis 2005 um 30 Prozent erhöhen.⁷⁷ Die BaFin, der auch für das Jahr 2011 mehr als 240 zusätzliche Stellen bewilligt wurden, ist damit eine wachsende Behörde, die jedoch einen großen Teil ihrer personellen Ressourcen nicht direkt für die Aufsicht einsetzt, sondern für Querschnittsfunktionen und Aufgaben der internen Koordination.⁷⁸

Ein weiteres Bestreben der BaFin besteht darin, sich der Kontrolle des BMF zumindest insoweit zu entziehen, dass die Anmeldung eines hohen Aufsichtsbedarfs durch das Ministerium nicht infrage gestellt wird. Dieses Ziel kann durch eine starke fachliche Kompetenzbündelung der BaFin erreicht werden, die ihr einen Informationsvorsprung gegenüber dem BMF gibt. Zum Ausdruck kommt dieser Vorsprung aber auch bei der Erarbeitung von Regulierungsregimen, die wie Basel II und Solvency II einen so hohen technischen Komplexitätsgrad erreichen, dass das BMF sich auf die Expertise der BaFin verlassen muss.⁷⁹ Die Folge ist der bereits angesprochene Konflikt zwischen BMF und BaFin, der entsteht, weil sich die BaFin von der faktischen Fachaufsicht des BMF entfernen kann, weil das BMF nicht die Möglichkeit hat, die Fachaufsicht bei Bedarf mit beliebiger Intensität ausüben zu können.⁸⁰ Dahinter verbirgt sich ein Delegationsproblem, das darin besteht, dass das BMF die BaFin nur eingeschränkt steuern und kontrollieren kann, da das Ministerium hierfür nicht genügend qualifiziertes Personal zur Verfügung hat.⁸¹

Bundesbank

Schon lange vor der jüngsten Finanzkrise spielte die Frage eine Rolle, welche Aufgabe Zentralbanken bei der Finanzmarktaufsicht übernehmen sollen.⁸² Die Bundesbank strebte eine alleinige Zuständigkeit für die Bankenaufsicht unter ihrem Dach an, konnte aber die Gründung der BaFin nicht verhindern.⁸³ Die Übertragung der alleinigen Bankenaufsicht auf die Bundesbank hätte einen großen politischen Steuerungsverlust bedeutet, der nicht gewollt war.⁸⁴ Mit der Abgabe von geldpolitischen Aufgaben an die EZB nach der Einführung des Euro haben sich bei der Bundesbank personelle Überkapazitäten ergeben, sodass sie trotz Einbußen bei ihren Betätigungsfeldern derzeit noch immer über etwa 9.000 Mitarbeiter verfügt, während die BaFin nur knapp 2.000 Beschäftigte hat. Es entspricht somit der Präferenz für die Aufrechterhaltung und den Ausbau einer Behörde, dass die Bundesbank die Notwendigkeit ihrer Zuständigkeit für die Bankenaufsicht herausstreicht.

77 Vgl. Kaserer 2006, S. 69, 73.

78 Vgl. BaFin 2010, 2010 a.

79 Vgl. Interviewnachweis 9.

80 Vgl. Döhler 2011.

81 Vgl. Interviewnachweis 10.

82 Vgl. Heinemann, Schüler 2004, S. 99.

83 Vgl. Frach 2008, S. 65.

84 Vgl. Döhler 2008, S. 269.

Insgesamt verfolgen Bundesbank und BaFin daher sehr ähnliche Ziele für ihre jeweilige Organisation. Mit dem Integrationsmodell brachte die Bundesbank in einer Art Präventivschlag ein Modell der Aufsicht in die politische Debatte ein, das alternative Vorschläge im Keim ersticken und den Führungsanspruch der Notenbank im Reformprozess untermauern sollte.⁸⁵

Die Interessen von BaFin und Bundesbank gingen dadurch aber in verschiedene, jeweils eigennutzorientierte Richtungen, was Kompetenzen und Ressourcen anbelangte. Das Verhältnis beider Behörden ist in der Bankenaufsicht seit 2002 durch eine horizontale Trennung der Aufsichtskompetenz gekennzeichnet, die zu einer Konkurrenzsituation führte, in der »Grabenkämpfe, Konflikte um Politikmaßnahmen oder Versuche, Schuldzuweisungen abzuwehren«,⁸⁶ die Regel sind. Um dabei erfolgreich zu sein, nutzten Bundesbank und BaFin während der Reformdebatte den Kontakt zu ihnen nahestehenden (partei-)politischen Akteuren. Parteien erweisen sich daher als weiterer wichtiger Faktor im Politikfeld.

Parteien

In der *Public Choice*-Theorie unterscheidet man bei der Politik zwei wesentliche Modelle des rationalen Verhaltens: zum einen die Rationalität in bürokratischen Organisationen, zum anderen die Rationalität von Politikern.⁸⁷ Dabei wird das individuelle Verhalten von Politikern, die nach (Wieder-)Wahl, Macht, finanziellen Ressourcen, Prestige und politischen Zielen streben, auf Kollektivinteressen, das heißt auf Parteien, übertragen.⁸⁸ Die Interessen von Parteien an der Ausgestaltung der Finanzaufsicht in Deutschland sind verschieden. So lässt sich beobachten, dass die SPD keine Notwendigkeit einer Auseinandersetzung mit Fragen der Finanzaufsicht sieht.⁸⁹ Die Regierungsparteien hingegen befassen sich mit dieser Frage und verfolgen dabei Ziele, die zum Teil mit nutzenmaximierendem Verhalten erklärbar sind. Dazu wird hier die Konzeption zur Regierungstätigkeit von Andrei Shleifer und Robert Vishny verwendet. Mit deren modellhaften Beschreibungen politischen Handelns, *invisible hand*, *grabbing hand* und *helping hand*, wird im Folgenden Regierungsarbeit analytisch erfasst und bewertet.⁹⁰ Die *invisible hand* ist eine präskriptive Konzeption, die sich an liberalistische Ideen anlehnt und dem Markt alle Aufgaben überlässt. Im Gegensatz zu den beiden anderen Modellen ist hier die politische Auseinandersetzung (*politics*) bedeutungslos, weshalb eine Untersuchung

85 Vgl. Interviewnachweis 11.

86 Hood et al. 2003, S. 127.

87 Vgl. Lane 1990, S. 18.

88 Vgl. ebd.

89 Die SPD ist seit Herbst 2009 in der Opposition und widmet sich in dieser Rolle den Bereichen der Finanzmarktregulierung und -aufsicht nur in geringem Umfang. Die Partei sieht vor allem in der Finanzmarktaufsicht keinen Handlungsbedarf und möchte den Status quo beibehalten (Interviewnachweis 3).

90 Vgl. Shleifer, Vishny 1999.

von Parteistrategien aus dieser Sicht überflüssig ist.⁹¹ Die *helping hand*-Perspektive, die ursprünglich ebenfalls einen präskriptiven Charakter hatte, führt an dieser Stelle weiter, da sie die soziale Wohlfahrt als übergeordnetes Ziel jeder Regierungstätigkeit begreift. Shleifer und Vishny konzentrieren sich jedoch auf das *grabbing hand*-Verhalten von Regierungspolitikern und -parteien, das einen Schwerpunkt auf *politics* legt und der Staatstätigkeit im Markt skeptisch gegenübersteht.⁹²

Nicht nur nach der Finanzkrise, sondern auch schon einige Zeit davor gewannen »Aspekte des Konsumentenschutzes ein immer stärkeres Gewicht gegenüber Systemstabilisierungsargumenten in der Diskussion um die Aufsicht«.⁹³ Dies bringt eine starke Gemeinwohlorientierung zum Ausdruck, die durch das *helping hand*-Modell erfasst wird und das Bemühen einer Regierung zum Ausdruck bringt, in einer Gesellschaft die soziale Wohlfahrt zu maximieren. Parteien wie die SPD, Bündnis 90/DIE GRÜNEN und DIE LINKE lassen sich diesem Lager zuordnen. Aus ihrer Sicht bestehen in allen Bereichen des Marktes Defizite, die Staatseingriffe nicht nur erklären, sondern auch präskriptiv rechtfertigen.⁹⁴ Regierungen, die eine *helping hand*-Überzeugung vertreten, handeln bei der Konstruktion der Aufsicht so, dass »der Glaube an den Markt ersetzt wird durch ein Vertrauen in den öffentlichen Dienst und den Glauben daran, dass Regierungsprogramme mit geringeren Kosten gehandhabt werden können als Märkte«.⁹⁵ Dies impliziert, dass eine starke Finanzaufsichtsbehörde erwünscht ist, die mit einer ausgeprägten Sachorientierung Regeln implementiert. So ist das Modell der Allfinanzaufsicht BaFin auch eine Konstruktion der Rot-Grünen Bundesregierung, die von diesen Parteien zudem aktuell nicht ernsthaft infrage gestellt wird.⁹⁶ Im Kern geht es *helping hand*-Politikern um politisch-administrative Steuerung, die Marktdefizite wie negative Externalitäten, Monopolbildungen oder Informationsasymmetrien zu begrenzen sucht. Einerseits sollen Verbraucher also durch »Regeln, die Überwachung ihrer Einhaltung und die Sanktionierung von Verstößen« geschützt werden, andererseits sind diese Regeln die Voraussetzung dafür, dass »der Markt zu einem level playing field [wird, also einem Ort mit gleichen Wettbewerbsbedingungen für alle], auf dem allein Leistung über Gewinn oder Verlust entscheidet«.⁹⁷

Die deskriptive *grabbing hand*-Konzeption schließlich unterstellt, dass Regierungen grundsätzlich eine Vielzahl von Zielen verfolgen, die nicht speziell gemeinwohlfördernd oder auf den Ausbau des Wohlfahrtsstaates gerichtet sind. Vielmehr lässt sich aus dem Modell ableiten, dass »Regierungen sich egoistisch verhalten, ... entweder zu ihren eigenen Gunsten oder zugunsten derer, die sie unterstützen«, ebenso

91 Vgl. ebd., S. 3.

92 Vgl. ebd.

93 Kaserer 2006, S. 71.

94 Vgl. Shleifer, Vishny 1999, S. 11.

95 Andolfatto 2004, S. 5.

96 Vgl. Interviewnachweis 12.

97 Czada 2003, S. 18.

wie sich auch Staatsbedienstete eigennutzorientiert verhalten.⁹⁸ Im Vertrauen auf Marktprozesse wird zudem eine Marktsteuerung des Verhaltens von Akteuren im Finanzmarkt angestrebt. Weder sollten Banken in staatlichem Besitz sein, noch sollten staatliche Institutionen in der Lage sein, Marktprozesse über Gebühr zu beeinflussen. Die *grabbing hand*-Strategie kommt daher zu der politischen Handlungsempfehlung, dass für die Fälle, in denen Regulierung und Aufsicht unvermeidbar sind, »Beamte bei ihren Entscheidungen so wenig Ermessensspielräume haben sollen wie möglich.«⁹⁹ In der deutschen Parteienlandschaft lassen sich CDU, CSU und FDP der Gruppe von Parteien zuordnen, die in der Finanzmarktpolitik eher nach der *grabbing hand*-Logik agieren und für ihre Klientel eine Aufsicht anstreben, die keine zu große Machtfülle innehat.¹⁰⁰ Diese Zuordnung der Parteien gilt jedoch nicht unbedingt für andere Politikfelder.

Parteien können innerhalb eines gewissen Rahmens – unterhalb der Offensichtlichkeitsschwelle – Regulierung und Aufsicht so gestalten, dass sie den Präferenzen der ihnen nahestehenden Industrie entgegenkommen. Solange dieses Entgegenkommen unentdeckt bleibt, besteht für die politischen Akteure nicht die Gefahr, durch die Klientelpolitik Wählerstimmen aus dem Lager derer zu verlieren, die nicht begünstigt wurden.¹⁰¹ Zwar vertreten Hood et al. die Auffassung, dass Klientelpolitik bei Risikoregulierung nicht regelmäßig, sondern empirisch nur in wenigen Fällen vorkommt.¹⁰² Im Fall der deutschen Aufsicht über diese Risikoregulierung zeigt sich die Berücksichtigung von Klientelinteressen nach dem Regierungswechsel 2009 jedoch sehr deutlich.¹⁰³

Im Hinblick auf die Unabhängigkeit und Selbstständigkeit der BaFin hat die Verfolgung einer *helping hand*-Strategie oder *grabbing hand*-Strategie entscheidende Auswirkungen. Ändert sich die Zusammensetzung einer Regierung, dann ändern sich häufig auch die Präferenzen bezüglich institutioneller Strukturen. Während eine Regierung mit *helping hand*-Prägung eher »eine stabile Balance zwischen politischer Kontrolle, politischer Verantwortlichkeit und notwendiger Autonomie und fachlichen Unabhängigkeit von Behörden« anstrebt, kommt es bei Regierungen der *grabbing hand*-Orientierung mit großer Wahrscheinlichkeit dazu, dass »diese Balance nicht gehalten wird.«¹⁰⁴ Eine solche Präferenzänderung, wie sie hier zu erkennen ist, hängt in der Regel mit dem Auftauchen von Interessen der Marktakteure, das heißt der Finanzunternehmen und ihrer Verbände, zusammen.

98 Andolfatto 2004, S. 6.

99 Vgl. Shleifer, Vishny 1999, S. 12.

100 Vgl. Dalla Pellegrina, Masciandro 2008, S. 292 f.

101 Vgl. Heinemann, Schüler 2004, S. 101.

102 Vgl. Hood et al. 2003, S. 117.

103 Vgl. Kaiser 2010.

104 Vgl. Aulich et al. 2010, S. 214.

Finanzunternehmen und Interessengruppen

Zur Wahrung ihrer Interessen sind Finanzunternehmen mit allen zentralen Akteuren in Kontakt, die Entscheidungen im Politikfeld treffen. Priorität haben dabei Kontakte zu politischen Parteien mit deckungsgleichen Interessen und zu Regierungsparteien.¹⁰⁵ Die Branche nutzt alle verfügbaren Einflussmöglichkeiten, ist dabei »gut organisiert und verfügt über starke Instrumente, um mit Informationen zu operieren und legislative Prozesse, zum Beispiel durch Spenden, Wahlunterstützung und die Einspeisung von einseitigen Information, zu beeinflussen.«¹⁰⁶ Gegenüber der Aufsicht haben Unternehmen einen Informationsvorsprung, der sie in die Lage versetzt, regulatorische Lücken zu nutzen und sich aufsichtlicher Kontrolle unter Umständen zu entziehen.¹⁰⁷

Finanzunternehmen streben nach maximaler unternehmerischer Freiheit, haben aber gleichzeitig ein Interesse daran, dass ein »funktionierender staatlicher Rahmen [besteht, der] eine notwendige Voraussetzung für die Interessendurchsetzung einzelner ökonomischer Akteure«¹⁰⁸ ist. Sobald Institute als Regulierungsunterworfenere auftreten, streben sie jedoch danach, dass die Finanzmarktregulierung möglichst schwach ausgelegt ist und mehr konkurrenzbeschränkende Marktregulierung gegenüber ausländischen Wettbewerbern enthält. Gerade der Finanzsektor ist jedoch in dieser Präferenz nicht homogen, weil Versicherungen und Banken in Form von Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Privatbanken höchst unterschiedliche Geschäftsmodelle betreiben.¹⁰⁹ Sie sind von Regulierung nicht in gleicher Weise betroffen, da deren Wirkung von den jeweiligen Geschäftsmodellen und der Größe des Marktes, auf dem Institute agieren, abhängt.¹¹⁰ Weitgehend homogene Präferenzen bestehen bei Banken aller Branchen und bei Versicherungen jedoch hinsichtlich der Aufsicht. Diese wird von allen Instituten gleichermaßen als belastender Kostenfaktor angesehen, den es zu minimieren gilt. Kosten entstehen zum Beispiel durch Dokumentationsaufgaben, bei der Erstellung von Berichten an die BaFin oder die Bereitstellung von Informationen und Räumen bei Vor-Ort-Prüfungen, sodass Finanzinstitute ein Interesse an lockerer, koordinierter und nicht zu häufiger Beaufsichtigung haben.

Es lässt sich festhalten, dass Banken und Versicherungen ein moderates – aber sehr heterogenes – Interesse an Regulierung haben und diese zur Schaffung eines »level playing field« nicht grundsätzlich ablehnen. Aufsicht hingegen stellt für alle Finanzinstitute einen zu minimierenden Kostenfaktor dar, sodass eine geringe Aufsichtsintensität und wohlwollende Aufsichtsbehörden bevorzugt werden. Dieses Wohlwollen lässt sich erreichen, indem Finanzunternehmen die Chance wahrnehmen, die BaFin als unabhängige Behörde zu vereinnahmen (*agency capture*). Ebenso

105 Vgl. Beyers 2009, S. 20.

106 Heinemann, Schüler 2004, S. 101.

107 Vgl. Kessler 2008, S. 52.

108 Freriks, Widmaier 2000, S. 109.

109 Vgl. Bergset et al. 2009; Osetrova 2007.

110 Vgl. Freriks, Widmaier 2000, S. 113.

ist vorstellbar, dass die Finanzbranche versucht, über politische Parteien und das BMF Einfluss auf die BaFin zu nehmen, wenn auf bilateraler Ebene keine Erfolge zu erwarten sind. Grundsätzlich sind Banken und Versicherungen jedoch an einem guten Kontakt zu den Aufsichtsbehörden BaFin und Bundesbank interessiert, da informale Abstimmungen die Kosten der aufsichtlichen Prüfung mindern können. Ebenso sind auch die Aufsichtsbehörden an der Kooperationsbereitschaft der überprüften Unternehmen interessiert, um personelle Ressourcen schonen und besser einsetzen zu können. So lässt sich resümieren, dass »die Effektivität der Aufsicht stärker von Konventionen und Normen abhängt als von formalen gesetzlichen Bestimmungen und dass die Möglichkeiten zur Einflussnahme durchaus subtil sind«. ¹¹¹ Das Interesse an einem kooperativen Umgang und die aufsichtsbezogenen Ziele aller übrigen Politikfeldakteure finden sich noch einmal zusammengefasst in der folgenden Übersicht.

Tabelle 1: Akteursziele im Politikfeld Finanzen

Zieldimension Akteur	Steuerungsinteressen	Ziel für institutionelle Finanzaufsicht
BMF	Umfassende Steuerung der Finanzaufsichtsbehörde; tatsächliche Eingriffe im Rahmen der Fachaufsicht aber nur in Ausnahmefällen; besser: »vorausseilender Gehorsam« des nachgeordneten Bereichs	Reibungslose Aufgabenerfüllung, d. h. konkretes Arrangement der Institutionen ist zweitrangig
BaFin	Minimierung der Steuerungseinflüsse durch BMF; Versuch der Emanzipation von der Fachaufsicht	Weitgehende formale Unabhängigkeit; Maximierung von personellen und finanziellen Ressourcen
Bundesbank	Vollständige Unabhängigkeit von politischen Einflüssen	Weitgehende formale Unabhängigkeit; Maximierung von personellen und finanziellen Ressourcen
<i>grabbing hand</i> -Parteien	Maximale Zugriffsmöglichkeit auf alle Behörden	Fragmentierung; Vermeidung von Machtkonzentrationen; Befriedigung von Klientelinteressen
<i>helping hand</i> -Parteien	Akzeptanz der Unabhängigkeit und damit der teilweisen Unsteuerbarkeit von Behörden	Einheitliche Struktur mit einer starken Behörde; Befriedigung von Gemeinwohlinteressen
Finanzbranche	»Capture«-Möglichkeit gegenüber der Aufsichtsbehörde; Lobbyismus gegenüber BMF und Parteien als indirekter Weg zur Einflussnahme auf die Finanzaufsicht	Fragmentierung der Aufsicht; geringe Eingriffsbefugnisse; wenig fachlich herausragendes Personal; Aufsichtspersonal mit Wechselinteresse in Richtung Industrie

111 Ward 2002, S. 13.

4. Veränderungsmöglichkeiten in der Finanzmarktaufsicht

Die Auseinandersetzung um die Reform der institutionellen Aufsicht folgt der Rationalität der Akteure im Politikfeld. Sowohl BaFin als auch Bundesbank streben den Fortbestand bzw. Ausbau ihrer jeweiligen Behörde an und bemühen sich um eine argumentative Untermauerung ihrer Position. Das CDU-geführte BMF und die Unionsparteien machen zum einen Gebrauch von ihrer Organisationskompetenz und bringen Reformvorschläge auf die politische Agenda, die Steuerungswillen beweisen sollen. Zum anderen weist das Holding-Modell der Bundesbank den Weg zur *grabbing hand*-Politik, die nicht nur eine sich zu weit emanzipierende BaFin für ihre Entfernung von der politischen Steuerung »bestraft«, sondern auch eine Kompetenzbündelung der Aufsicht bei der Bundesbank vorsieht, die ein erstes Einfallstor für die ministerielle Fachaufsicht in diese Behörde öffnet. Diese Fachaufsicht würde nach dem Modell in allen Aufsichtsbereichen bestehen, weil die Schließung von Instituten als Maßnahme des Gewerbepolizeirechts interpretiert wird, die einer staatlichen Instanz bedarf (Art. 20 GG). Die Ablehnung des Integrationsmodells durch die CDU/CSU erklärt sich dagegen aus der Befürchtung eines vollständigen Steuerungsverlustes gegenüber der Aufsicht innerhalb einer unabhängigen Bundesbank. Die Eingliederung der BaFin in die Bundesbank würde eine starke und weisungsfreie Behörde entstehen lassen, die dem Ziel einer *grabbing hand*-Politik grundlegend widerspricht.

Die Interessen der Finanzbranche sind, wie gesagt, uneinheitlich, da Banken durchaus Vorteile darin sehen, dass sie nur noch von einer Behörde beaufsichtigt werden, während Versicherungen von der Bundesbank eine unsachgemäße und fachlich nicht ausreichend kompetente Aufsicht befürchten, die ihre Belange nur noch aus Sicht des Bankensektors berücksichtigen würde.¹¹² Auch der Aspekt der informellen Zusammenarbeit zwischen Finanzunternehmen und Aufsicht spielt eine Rolle, da in der Vergangenheit seitens der Branche kaum Kritik an der BaFin laut wurde. Dies spricht für ein kooperatives Verhältnis, an das sich die Unternehmensseite gewöhnt hat und in dem sie einer Behörde gegenübersteht, die ihnen nur wenige Probleme bereitet. Die Veränderung dieses Zustands ist daher mit Unsicherheiten für die Zukunft verbunden und könnte möglicherweise zu höheren Kosten für die Branche führen. Damit lässt sich erklären, weshalb die Finanzbranche nicht offensiv auf den Umbau der institutionellen Aufsicht drängte.

Eine Intensivierung der Aufsichtstätigkeit und der Ausbau der BaFin oder einer anderen Aufsichtsbehörde würde nur dann umgesetzt werden, wenn sich die BaFin mit ihrem behördlichen Eigeninteresse im politischen Aushandlungsprozess durchsetzen könnte. Die Regierung steht einer Ausweitung der Aufsicht positiv oder zumindest neutral gegenüber, da einerseits »der Zielerreichungsgrad [der BaFin] – im negativen Sinne – daran gemessen wird, wie viele Bankenzusammenbrüche sie zulässt,«¹¹³ und andererseits die Kosten für eine personelle Erweiterung durch die Umlagefinanzierung der Behörde nicht zulasten des Bundeshaushalts gehen. Banken

112 Vgl. Fromme et al. 2010.

113 Kaserer 2006, S. 77.

und Versicherungen haben jedoch ein unverrückbares Interesse an schwacher Beaufsichtigung und werden sich mit hoher Wahrscheinlichkeit durchsetzen können, da vor allem die Bankenbranche eine große ökonomische Bedeutung hat. In der Vergangenheit zeigte sich daher, dass ein Zusammenhang zwischen der Bedeutung des Bankensektors und der Intensität der Aufsicht besteht, das heißt »je stärker der Bankensektor ist, desto nachsichtiger verhält sich die Aufsicht«.¹¹⁴ Die Berücksichtigung von Brancheninteressen wird zudem durch die Strukturmerkmale der Aufsichtsbehörden selbst befördert. Wie kaum ein anderer Regulierungsbereich ist die Finanzmarktaufsicht mit einem besonderen Problem der Personalrekrutierung konfrontiert, das daraus entsteht, dass Finanzinstitute und Aufsichtsbehörden um Mitarbeiter mit derselben Qualifikation konkurrieren. Die BaFin bemüht sich dabei mit deutlich geringeren Ressourcen um Spitzenkräfte und ist häufig nur für Personen attraktiv, die stark intrinsisch motiviert sind oder aber extrinsisch motiviert und mittelmäßig befähigt.¹¹⁵ Letztere haben in der Regel weitergehende Karriereziele und streben einen Wechsel in die besser bezahlende Finanzbranche an, sobald sich dafür eine Gelegenheit bietet.¹¹⁶ Vor dem Hintergrund einer solchen Karrierestrategie entsteht für manche Mitarbeiter der Anreiz für ein funktional ungünstiges Wohlverhalten gegenüber den regulierten Unternehmen, das negative Effekte auf die Wirksamkeit der Aufsicht haben kann. Zu verhindern ist dies im bestehenden System allerdings nicht, sodass der Faktor Personal Gegenstand einer grundsätzlichen Reform sein sollte.

Es lässt sich festhalten, dass die Finanzmarktkrise zwar eine historische Chance für einige Akteure war, den Versuch einer Aufsichtsreform zu unternehmen. Allerdings konnte diese Chance nicht genutzt werden, da Gegner und Befürworter mit unvereinbaren Argumenten auf die Bundesregierung einwirkten. Nicht zu vergessen ist in diesem Zusammenhang auch, dass der Bund und die Länder selbst Eigentümer oder zumindest Anteilseigner großer Institute wie den Landesbanken oder der Hypo Real Estate sind, wodurch sich bei Akteuren dieser Körperschaften das Interesse an verschärfenden Veränderungen der Finanzaufsicht mit hoher Wahrscheinlichkeit abschwächt.

5. *Schlussbetrachtung*

Institutionelle Reformbestrebungen der Finanzmarktaufsicht wurden in diesem Beitrag als Funktion rationalen Handelns verschiedener Politikfeldakteure interpretiert. Selbst die Finanzkrise hat jedoch bislang nicht dazu geführt, dass Aufsicht oder Regulierung grundlegend neu konstruiert worden sind. Vielmehr stehen sich Akteure mit unveränderten Interessen gegenüber und versuchen sich in einem Aushandlungsprozess durchzusetzen. Die Finanzmarktkrise wurde zunächst als potentieller Auslöser für Veränderungen der Finanzmarktaufsicht und -regulierung begriffen, da sie auf den ersten Blick ein neues Problembewusstsein im Politikfeld ge-

114 Heinemann, Schüler 2004, S. 116.

115 Interviewnachweis 13.

116 Vgl. Ward 2002, S. 35.

schaffen und den Boden für institutionelle Reformen bereitet hat. Eine genauere Betrachtung zeigt jedoch die strategischen und instrumentellen Beweggründe, die zu Reformvorschlägen und in dieser Konstellation auch zu ihrem Scheitern führten. Obwohl auf dem Höhepunkt der Krise beinahe alle Akteure entsprechende Veränderungen für sinnvoll hielten, hat es dennoch keine politische Fortentwicklung gegeben. Aufsicht und Regulierung sind derzeit auf einem ähnlichen Niveau wie 2008 und wurden nach den Erfahrungen mit der Finanzkrise nicht signifikant angepasst. Während sich die internationalen Regulierungsregime aufgrund der Uneinigkeit unter den Staaten kaum verschärften, blieben auch nationale Aufsichtsveränderungen aufgrund strategischer Akteursinteressen, die sich vor allem auf den Aspekt der ministeriellen Fachaufsicht über BaFin und Bundesbank kaprizierten, aus. Rationale, eigennutzorientierte Strategien von politischen Parteien, dem Finanzministerium, Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden führten zu einer Situation, in der sich die Positionen durchsetzten oder als gleich stark zeigten, die gegen eine intensivere Finanzaufsicht und eine starke Aufsichtsbehörde waren. Die Parteien CDU/CSU und FDP waren bemüht, Institutionen so umzugestalten, dass Machtkonzentrationen vermieden und Steuerungsmöglichkeiten erhöht würden. Die Oppositionsparteien schlossen sich dieser Strategie nicht an, sondern versuchten dagegen am Status quo festzuhalten. Beide Lager wurden dabei durch Positionen der Banken- bzw. Versicherungsbranche gestützt. Darüber hinaus konnten auch die Interessen von BaFin und Bundesbank nicht ohne weiteres übergangen werden, da beide Behörden durch ihr Renommee wichtige Positionen auf nationaler und internationaler Ebene haben und nur mit guten Begründungen zugunsten klientelistischer Überlegungen in ihren Kompetenzen beschnitten werden können. Da die Bundesbank einen nahezu unantastbaren Schutz ihrer Unabhängigkeit genießt, hätte nur die BaFin als politisches Opfer dienen und die Sündenbockfunktion für alles Versagen in der Finanzmarktkrise übernehmen können. Allerdings war selbst das BMF eher für eine Beibehaltung der bisherigen Aufsichtsstruktur, in der sich bereits stabile und funktionierende Interaktionsbeziehungen etabliert hatten. Die Interessen der einzelnen Akteure und Akteursgruppen waren hinsichtlich der Steuerung der behördlichen Aufsicht einerseits zwischen Gegnern und Befürwortern einer Reform und andererseits zwischen Strömungen innerhalb des Lagers der Befürworter gespalten. Dies führte zunächst zu einer Verschleppung der Aufsichtsreform und schließlich zum Scheitern eines institutionellen Politikwandels nach der Finanzkrise. Diese *Ruhe nach dem Sturm* wird auch in absehbarer Zukunft fortbestehen, da sich zum einen der akute Handlungsdruck reduziert hat und zum anderen die Akteursinteressen und -strategien durch die Krise keine Veränderung erfahren haben.

Literatur

- Altwater, Elmar et al. 2010. *Die Rückkehr des Staates? Nach der Finanzkrise*. Hamburg: VSA Verlag.
- Andolfatto, David 2004. *Notes on The Grabbing Hand by Shleifer and Vishny*. Working Paper, www.sfu.ca/~dandolf/sv.pdf (Zugriff vom 28.12.2011).

- Aulich, Chris; Batainah, Heba; Wettenhall, Roger 2010. »Autonomy and control in Australian agencies: data and preliminary findings from a cross-national empirical study«, in *Australian Journal of Public Administration* 69, 2, S. 214-228.
- Arrow, Kenneth 1963. *Social choice and individual values*. New York: Wiley.
- Barth, James; Caprio, Gerard; Levine, Ross 2004. »Bank regulation and supervision: what works best?«, in *Journal of Financial Intermediation* 13, S. 205-248.
- Bergset, Linda; Gebauer, Jana; Timme, Stephan 2009. »Branchenkriterien Banken«, in *Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung: Kriterien und Bewertungsmethode im IÖW/future-Ranking*, hrsg v. IÖW/future, S. 53-65. Berlin, Münster: IÖW/future e.V.
- Berschens, Ruth 2009. »EU-Finanzminister schwächen eigene Behörde«, in *Wirtschaftswoche* am 03.12.2009.
- Beyers, Jan 2009. *Multilevel venue-shopping in Europe. A comparative analysis of interest organizations in four EU member-states*. EUSA Papers 2009. www.unc.edu/euce/eusa2009/papers/beyers_05F.pdf (Zugriff vom 28.12.2011).
- BaFin 2010. *Mitarbeiter*. http://www.bafin.de/eln_152/nn_722838/DE/BaFin/Organisation/Mitarbeiter/mitarbeiter_node.html?_nnn=true (Zugriff vom 10.01.2012).
- BaFin 2010 a. *BaFin: Verwaltungsrat verabschiedet Haushaltsplan 2011*. http://www.bafin.de/nn_2077192/SharedDocs/Artikel/DE/Service/Meldungen/2010/meldung_101125_verw-rat_stellen.html (Zugriff vom 28.12.2011).
- BMF 2011. *Der Geschäftsbereich des BMF*, Stand Dezember 2011. http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_2998/DE/BMF_Startseite/Service/Downloads/Abt_Z/Uebersicht_Geschaefsbereich_BMF,templateId=raw,property=publicationFile.pdf (Zugriff vom 10.01.2012).
- BMF 2010. *Finanzmarktregulierung: Wie geht's voran?* http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Buergerinnen_und_Buerger/Gesellschaft_und_Zukunft/finanzkrise/20100730-Finanzmarktregulierung.html (Zugriff vom 28.12.2011).
- BMI 2008. *Grundsätze zur Ausübung der Fachaufsicht der Bundesministerien über den Geschäftsbereich*. http://www.olev.de/f/DE-Bund_Fachaufsicht_grundsaeetze_ausuebung_2008-05-02.pdf (Zugriff vom 28.12.2011).
- BMWi 2011. *Jahreswirtschaftsbericht 2011: Deutschland im Aufschwung – den Wohlstand von morgen sichern*. <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/jahreswirtschaftsbericht-2011,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf> (Zugriff vom 29.01.2011).
- Bundesrechnungshof 2005. *Bericht an den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages nach § 88 Abs. 2 BHO zur Fachaufsicht der Bundesministerien über ihre nachgeordneten Geschäftsbereiche*. Gz.: VII 4-2003-0396.
- Clausen, Sven 2010. »Es lebe die Blutgrätsche«, in *FTD* vom 04.08.2010.
- Cohen, Michael D.; March, James G.; Olsen, Johan P. 1972. »A garbage can model of organizational choice«, in *Administrative Science Quarterly* 17, 1, S. 1-25.
- Commission of the European Communities 2009. *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council establishing a European Insurance and Occupational Pensions Authority*. COM(2009) 502 final. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/20090923/com2009_502_en.pdf (Zugriff vom 28.12.2011).
- Czada, Roland 2003. »Grenzprobleme zwischen Politik und Markt«, in *Politik und Markt. Politische Vierteljahresschrift, Sonderheft 34*, hrsg. v. Czada, Roland; Zintl, Reinhard, S. 9-26. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Dalla Pellegrina, Lucia; Masciandaro, Donato 2008. »Politicians, central banks, and the shape of financial supervision architectures«, in *Journal of Financial Regulation and Compliance* 16, 4, S. 290-317.
- Dautzenberg, Leo; Kalb, Bartholomäus; Meister, Michael 2010. *Koalition einig über Reform der nationalen Finanzaufsicht*. Pressemitteilung der CDU/CSU, 16.12.2010. http://www.cdu-csu.de/Titel_pressemitteilung_koalition_einig_ueber_reform_der_nationalen_finanzaufsicht/TabID_6/SubTabID_7/InhaltTypID_1/InhaltID_17465/Inhalte.aspx (Zugriff vom 28.12.2011).
- Denters, Eric 2009. »Regulation and supervision of the global financial system«, in *Amsterdam Law Forum* 1, 3, S. 63-83.

- Döhler, Marian 2002. »Institutional choice and bureaucratic autonomy in Germany«, in *West European Politics* 25, 1, S. 101-124.
- Döhler, Marian 2006. »Regulative Politik und die Transformation der klassischen Verwaltung«, in *Politik und Verwaltung. Auf dem Weg zu einer postmanagerialen Verwaltungsforschung. Politische Vierteljahresschrift, Sonderheft 37*, hrsg. v. Bogumil, Jörg; Jann, Werner; Nullmeier, Frank, S. 208-227. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Döhler, Marian 2007. *Die politische Steuerung der Verwaltung. Eine empirische Studie über politisch-administrative Interaktionen auf der Bundesebene*. Staatslehre und politische Verwaltung, Bd. 11. Baden-Baden: Nomos.
- Döhler, Marian 2008. »Regieren mit Agenturen – Strategien und Interessen im exekutiven Binnenverhältnis«, in *Regieren zu Beginn des 21. Jahrhunderts*, hrsg. v. Jann, Werner; König, Klaus, S. 259-289. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Döhler, Marian 2011. »Wie Ministerien (versuchen,) Bundesbehörden (zu) steuern«, in *Verwaltungsarchiv* 102, S. 110-133.
- Downs, Anthony 1967. *Inside bureaucracy*. Boston: Little, Brown and Company.
- Dunleavy, Patrick 1991. *Democracy, bureaucracy and public choice. Economic explanations in political science*. London: Harvester.
- Eberlein, Burkard 2000. »Regulierung und Konstitution von Märkten in Europa«, in *Die politische Konstitution von Märkten*, hrsg. v. Czada, Roland; Lütz, Susanne, S. 89-106. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Ebinger, Falk; Schmitt, Carina 2010. »Alles eine Frage des Managements? Wie Autonomierechte die Handlungsfreiheit des administrativen Führungspersonals beeinflussen«, in: *Politische Vierteljahresschrift* 51, 1, S. 69-93.
- Eichhorn, Peter et al. Hrsg. 1985. *Verwaltungslexikon*. Baden-Baden: Nomos.
- Frach, Lotte. 2008. *Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Freriks, Rainer; Widmaier, Ulrich 2000. »Die Veränderung der Strategie ökonomischer Akteure im Prozess der Entstehung eines europäischen Binnenmarktes«, in *Die politische Konstitution von Märkten*, hrsg. v. Czada, Roland; Lütz, Susanne, S. 107-123. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Fromme, Herbert; Tartler, Jens; Schrörs, Mark 2010. »Regierung vor Einigung zur Finanzaufsicht«, in *FTD* vom 18.03.2010.
- Financial Stability Board 2009. *Improving financial regulation – report by the FSB to G20 leaders*. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925b.pdf?frames=0 (Zugriff vom 10.01.2012).
- Greive, Martin; Jost, Sebastian 2009. »Finanzaufsicht wird in Frankfurt konzentriert«, in *Welt Online* vom 09.10.2009. <http://www.welt.de/die-welt/wirtschaft/article4783326/Finanzaufsicht-wird-in-Frankfurt-konzentriert.html> (Zugriff vom 28.12.2011).
- Hall, Peter; Taylor, Rosemary 1996. »Political science and the three new institutionalisms«, in *Political Studies* 44, S. 936-957.
- Handke, Stefan 2010 a. »Ein konturloser Begriff mit Konjunktur: Das deutsche Verständnis von Finanzmarktregulierung«, in: *der moderne staat* 3, 1, S. 53-69.
- Handke, Stefan 2010 b. »Yes, we can (control them)! – Regulatory agencies: trustees or agents?«, in *Goettingen Journal of International Law* 2, 1, S. 111-134.
- Hanke, Thomas 2009. »Der ausgelagerte Staat«, in *Handelsblatt* vom 28.05.2009.
- Hartmann-Wendels, Thomas 2011. »Reform der Bankenaufsicht: Vertane Chance«, in *Wirtschaftsdienst* 91, 1, S. 4.
- Heinemann, Friedrich; Schüler, Martin 2004. »A Stiglerian view on banking supervision«, in *Public Choice* 121, 1/2, S. 99-130.
- Hood, Christopher; Rothenstein, Henry; Baldwin, Robert 2003. *The government of risk*. Oxford: Oxford University Press.
- Hüther, Michael et al. 2009. *Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise*. http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/dokumente_andere/2009/Gutachten%20-Bankenaufsicht.pdf (Zugriff vom 28.12.2011).
- Kaiser, Stefan 2010. »Wie die Politik den Banken das Paradies erschafft«, in *FTD* vom 18.05.2010.

- Kaserer, Christoph 2006. »Trends in der Bankenaufsicht als Motor der Überregulierung des Bankensektors – Anmerkungen aus einer politikökonomischen Perspektive«, in *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 7, 1, S. 67-87.
- Kessler, Oliver 2008. *Die internationale Politische Ökonomie des Risikos: Eine Analyse am Beispiel der Diskussion um die Reformierung der Finanzmärkte*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Koalitionsvertrag 2009. *Wachstum, Bildung, Zusammenhalt*. Koalitionsvertrag zwischen der CDU, CSU und FDP. www.cdu.de/doc/pdfc/091026-koalitionsvertrag-cducsu-fdp.pdf (Zugriff vom 28.12.2011).
- Lane, Jan-Erik 1990. *Institutional reform: a public policy perspective*. Aldershot: Gower.
- Manager Magazin 2008. *Regierung gibt Garantie für Spareinlagen*. <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,582284,00.html> (Zugriff vom 28.12.2011).
- Mügge, Daniel 2010. »Conclusion: whither global financial governance after the crisis?«, in *Global financial integration thirty years on*, hrsg. v. Underhill, Geoffrey R. D. et al., S. 304-315. Cambridge: Cambridge University Press.
- Niskanen, William 1979. »Ein ökonomisches Modell der Bürokratie«, in *Ökonomische Theorie der Politik*, hrsg. v. Pommerehne, Werner W.; Frey, Bruno S., S. 349-369. Berlin: Springer.
- Osetrova, Anna 2007. *Die Regulierung des Versicherungsmarkts unter besonderer Berücksichtigung der Solvabilitätsvorschriften*. Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft.
- Peters, Guy B. 2005. *Institutional theory in political science. The new institutionalism*. London: Continuum.
- Posner, Elliot; Véron, Nicolas 2010. »The EU and financial regulation: power without purpose?«, in *Journal of European Public Policy* 17, 3, S. 400-415.
- Quintyn, Marc; Taylor, Michael W. 2004. *Should financial sector regulators be independent?* Economic Issues 32. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Rude, Christopher 2008. »The global financial crisis: what needs to be done?«, in *FES Briefing Paper* 12, November 2008.
- Sanio, Jochen 2002. *Die Versicherungsaufsicht nach Errichtung der BaFin*. Vortrag von Jochen Sanio anlässlich der Mitgliederversammlung des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) am 14. November 2002 in Berlin. http://www.bafin.de/nr_992414/SharedDocs/Reden/DE/2002/re_021114_sanio.html (Zugriff vom 28.12.2011).
- Shleifer, Andrei; Vishny, Robert W. 1999. *The grabbing hand. Government pathologies and their cures*. Cambridge: Harvard University Press.
- Stigler, George 1971. »The theory of economic regulation«, in *Bell Journal of Economics and Management Science* 2, S. 3-21.
- Sturm, Roland et al. 2002. *Der regulatorische Staat: Deutschland und Großbritannien im Vergleich*. London: Anglo-German Foundation.
- van der Heijden, Jeroen 2011. »Institutional layering: a review of the use of the concept«, in *Politics* 31, 1, S. 9-18.
- Wallstreet online 2010. *Finanzaufsicht – Holding-Modell: Regierung kurz vor Einigung*, 19.03.2010. <http://www.wallstreet-online.de/nachrichten/nachricht/2914030-finanzaufsicht-holding-modell-regierung-kurz-vor-einigung.html> (Zugriff vom 28.12.2011).
- Ward, Jonathan 2002. *The supervisory approach: a critique*. Working paper. Cambridge: Cambridge Endowment for Research in Finance.
- Weiland, Severin; Goetz, John 2009. »Union rückt von Staatssekretär Asmussen ab«, in *Spiegel online*, 25.06.2009. <http://www.spiegel.de/politik/deutschland/0,1518,631710,00.html> (Zugriff vom 19.10.2010).
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi 2010. *Reform der Bankenaufsicht nach der Finanzkrise*. Gutachten vom 16. April 2010.
- Zahariadis, Nikolaos 2007. The multiple streams framework: structure, limitations, prospects, in *Theories of the policy process*, hrsg. v. Sabatier, Paul, S. 65-92. Boulder: Westview Press.

Die Ruhe nach dem Sturm - Steuerungskonflikte als Hemmnis für institutionellen Wandel in der deutschen Finanzmarktaufsicht 51

Zitierte Interviews aus dem Jahr 2010

- Anonym, ehemaliger Mitarbeiter im Leitungsbereich der BaFin, derzeitige Beschäftigung in leitender Funktion bei einem deutschen Versicherungsunternehmen, 13.07.2010.
- Binding, Lothar, Mitglied des Deutschen Bundestags, SPD-Fraktion, Mitglied des Finanzausschusses, 01.07.2010.
- Dautzenberg, Leo, Mitglied des Deutschen Bundestags, CDU/CSU-Fraktion, Mitglied des Finanzausschusses, 22.06.2010.
- Quinten, Daniel, Deutsche Bundesbank, Büroleiter des Vizepräsidenten Franz-Christoph Zeitler, 11.10.2010.
- Sell, Michael, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Exekutivdirektor Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung, 30.08.2010.
- Troost, Axel, Mitglied des Deutschen Bundestags, Fraktion DIE LINKE, Mitglied des Finanzausschusses, 06.07.2010.
- Wehling, Axel, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Mitglied der Hauptgeschäftsführung, 08.10.2010.
- Wissing, Volker, Mitglied des Deutschen Bundestags, FDP-Fraktion, Vorsitzender des Finanzausschusses, 15.07.2010.

Zusammenfassung: Reformen der institutionellen Finanzmarktaufsicht waren nach der Finanzkrise 2008 durch politikfeldspezifische Akteurskonstellationen und Nutzenüberlegungen determiniert. Am Beispiel der deutschen Debatte lassen sich die Strategien von politischen Akteuren, Marktteilnehmern und Verwaltungsbehörden im Rahmen einer *Public Choice*-Modellierung darstellen, die verdeutlicht, welche Interessen hinsichtlich der Ausgestaltung verschiedener Aufsichtsmodelle bestehen. Im Mittelpunkt steht dabei einerseits das Bestreben von klientelistisch ausgerichteten Parteien und des Finanzministeriums, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach den eigenen Vorstellungen kontrollieren und steuern zu können. Andererseits stehen dem die gegenläufigen Bemühungen von gemeinwohlorientierten Parteien, der BaFin und der Deutschen Bundesbank gegenüber. Institutionelle Reformvorschläge, die kurzfristig durch die Finanzmarktkrise auf die politische Agenda gebracht worden sind, treffen damit auf langfristig stabile Akteurspräferenzen. Diese Konfliktsituation, in der nicht nur unterschiedliche Steuerungsinteressen, sondern auch Kostenüberlegungen für das Gut der Aufsicht eine Rolle spielen, verhinderte eine Veränderung des institutionellen Status quo. Die Chance zu einer Reform der deutschen Finanzmarktaufsicht, die sich durch die Krise eröffnet hatte, blieb daher ungenutzt.

Schlagwörter: Deutsche Finanzmarktaufsicht, BaFin, Finanzmarktkrise, Institutionenwandel

Never waste a good crisis – political struggles and the lost opportunity for institutional reform in German financial market supervision

Summary: The financial crisis of 2008 revealed weaknesses in the policymaking and supervisory capacities of the German Ministry of Finance (BMF) and the German Financial Market Supervisory Authority (BaFin). In the aftermath of the crisis institutional reforms have been discussed on the political level; however, the actors' strategies in German financial market politics have led to a kind of deadlock which has prevented policy change. Utility maximizing organizations, political parties, and business enterprises have all had different interests in terms of regulation, supervision, and the institutional design of supervising authorities. This is why, after the crisis, institutional change and improvements in financial market supervision in Germany have yet to come to fruition.

Keywords: German financial supervision, BaFin; financial crisis, institutional change

Interviewverzeichnis

Anonym, ehemaliger Mitarbeiter im Leitungsbereich der BaFin, derzeitige Beschäftigung in leitender Funktion bei einem deutschen Versicherungsunternehmen, 13.07.2010.

Bergner, Matthias Dr., Deutscher Sparkassen- und Giroverband; Leiter Abteilung AI Sparkassenpolitik und Bankaufsicht, 10.01.2012.

Binding, Lothar, Mitglied des Deutschen Bundestags, SPD-Fraktion, Mitglied des Finanzausschusses, 01.07.2010.

Bosch, Silvia Dr., Bundesministerium der Finanzen; MR'in; Referat VII A7, u.a. Recht- und Fachaufsicht über die BaFin, 08.08.2011.

Dautzenberg, Leo, Mitglied des Deutschen Bundestags, CDU/CSU-Fraktion, Mitglied des Finanzausschusses, 22.06.2010.

Glaser, Jessica, Deutscher Sparkassen- und Giroverband; Referentin Bankenaufsicht, 10.01.2012.

Jäger, Dirk, Bundesverband deutscher Banken, Geschäftsführer Bereich Bankenaufsicht, Bilanzierung, 10.01.2012.

Pötzsch, Thorsten Dr., Bundesministerium der Finanzen; MDg; Leiter der Unterabteilung VII B, u.a. Internationale und nationale Finanzaufsicht und Finanzmarktregulierung, 08.08.2011.

Quinten, Daniel, Deutsche Bundesbank, Büroleiter des Vizepräsidenten Franz-Christoph Zeitler, 11.10.2010.

Sell, Michael, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Exekutivdirektor Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung, 30.08.2010.

Stein, Klaus Dr., Bundesministerium der Finanzen; MDg; Leiter der Unterabteilung VII A, u.a. Kreditinstitute des Bundes, Zentralbanken, 08.08.2011.

Troost, Axel Dr., Mitglied des Deutschen Bundestags, Fraktion DIE LINKE, Mitglied des Finanzausschusses, 06.07.2010.

Wehling, Axel Dr., Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Mitglied der Hauptgeschäftsführung, 08.10.2010.

Weiß, Mirko Dr., Deutscher Sparkassen- und Giroverband; Referent Strukturfragen der Bank- und Finanzmärkte, 10.01.2012.

Wissing, Volker Dr., Mitglied des Deutschen Bundestags, FDP-Fraktion, Vorsitzender des Finanzausschusses, 15.07.2010.

Interviewleitfaden

Allgemeine Interviewfragen

1. Beurteilung der deutschen Finanzmarktaufsicht

- a. Wo sehen Sie Versäumnisse der BaFin in der jüngsten Krise?
- b. Wo sehen Sie Versäumnisse des BMF in der jüngsten Krise?
- c. Wo sehen Sie Versäumnisse der Bundesbank in der jüngsten Krise?
- d. Wie beurteilen Sie insgesamt die Arbeit der BaFin?
- e. Wie beurteilen Sie die fachliche Kompetenz der BaFin-Mitarbeiter?
- f. Gibt es Probleme bei der Personalrekrutierung der BaFin?
- g. Welche Rolle spielt Personalfuktuation für die kontinuierliche Aufsichtsarbeit der BaFin?

2. Reform der Finanzmarktaufsicht

- a. Was spricht für eine fragmentierte Aufsicht bzw. eine Konzentration der Bankenaufsicht bei der Bundesbank und was für den Verbleib der Aufsicht über Versicherungen und Wertpapierhandel bei der BaFin?
- b. Wie positioniert sich Ihre Partei/Organisation/Behörde zu den bisher debattierten Reformmodellen?
- c. Welchen Vorschlag hat Ihre Partei/Organisation/Behörde für die Neugestaltung der Finanzaufsicht?
- d. Orientiert sich Ihre Partei/Organisation/Behörde an „best-practice-Lösungen“ aus anderen Ländern?
- e. Welche Gründe gibt es für die Verschiebung des Umbaus der Aufsicht und welche Prognose würden Sie für die Reform abgeben?

Zusatzfragen - BMF / BaFin / Bundesbank

1. Zusammenarbeit zwischen BMF und BaFin

- a. Wie würden Sie die Ausübung der Fachaufsicht durch das BMF beurteilen?
- b. Mit welchen Referaten des BMF steht die BaFin regelmäßig in Kontakt?
- c. Ist das BMF mit ausreichend Personal für die Wahrnehmung der Fachaufsicht über die BaFin ausgestattet?
- d. Hat die europäische Kooperation und Einbindung in 3L3 eine Emanzipation der BaFin von der ministeriellen Aufsicht ermöglicht?
- e. Haben Sie den Eindruck, dass die Arbeit der BaFin politische Unterstützung erfährt?

2. Innere Organisation

- a. Wie beurteilen Sie die Zusammenarbeit der Aufsichtsbereiche der BaFin?
- b. Welche Auswirkungen auf die Arbeit der BaFin hatte der Umbau der Behördenleitung von der Präsidialstruktur zur Kollegialstruktur?

- c. Wie schätzen Sie insgesamt die Arbeitszufriedenheit der Mitarbeiter der BaFin ein?

3. Internationale Zusammenarbeit

- a. Welche Spielräume ermöglicht die Einbindung der BaFin in 3L3, IOSCO, IAIS, BCBS...?
- b. Welches Leitbild verfolgt Ihrer Einschätzung nach die BaFin bei der internationalen Zusammenarbeit: internationale Kooperation vs. Vertreter nationaler Interessen?
- c. Welche Rolle spielt für die BaFin die Reputation, d.h. die Wahrnehmung durch Aufsichtsbehörden anderer Staaten und die Bundesregierung?
- d. In welchem Maß und nach welchen Kriterien findet durch BaFin/Bundesbank eine Abordnung von Personal in internationale und europäische Gremien statt?

Zusatzfragen - Banken und Versicherungen

1. Aufsicht durch die BaFin

- a. Wie häufig wird Ihre Gruppe von der BaFin geprüft?
- b. Wie charakterisieren Sie die Vorgehensweise der BaFin bei der Ausübung der Aufsicht (freundliche/unfreundlich; kooperativ/konfrontativ)?
- c. Wie beurteilen Sie die Prüfung interner Risikomodelle durch die BaFin?

2. Reformen der Finanzaufsicht

- a. Was erwarten Sie von der neuen Aufsichtsstruktur speziell für Ihre Branche?
- b. Auf welche Weise bringen Sie Ihre Anliegen zur Finanzaufsicht bei politischen Entscheidungsträgern vor?

Stefan Handke

Wissenschaftlicher Werdegang

Stefan Handke, Jahrgang 1980, studierte von 2002 bis 2007 an der Otto-Friedrich Universität Bamberg und der Universität Wien Politikwissenschaft (Diplom). Von 2007 bis 2008 war er als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrgebiet für Politikwissenschaft IV: „Politik und Verwaltung“ an der FernUniversität in Hagen tätig. Im Anschluss daran wechselte Stefan Handke an die Gottfried Wilhelm Leibniz Universität Hannover. Dort war er von 2008 bis 2012 als wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Marian Döhler im Arbeitsbereich „Vergleichende Policy-Analyse und empirische Verwaltungswissenschaft“ beschäftigt. Schwerpunkte der Forschungs- und Lehrtätigkeit lagen in den Bereichen Verwaltungsforschung, Finanzmarktpolitik und Theorien rationalen Entscheidens.