

Susanne Lütz

---

## Globalisierung und die politische Regulierung von Finanzmärkten

### 1. Das Regulierungsdilemma

Im Finanzsektor bestehen typische Sicherheitsrisiken, die durch die räumliche Entgrenzung von Märkten verschärft werden. So kann die Risikolust einzelner Banken Kettenreaktionen hervorrufen, durch die negative externe Effekte weltweit verteilt werden. Weil Kreditinstitute eine Multiplikatorfunktion auf dem Finanzmarkt einnehmen und Kreditbeziehungen mit in- und ausländischen Kunden unterhalten, kann ihre Zahlungsunfähigkeit Unternehmen anderer Branchen, Regionen und Nationalitäten in deren Möglichkeiten zu Investitionen und zur Schaffung neuer Arbeitsplätze behindern. Die Asienkrise hat diesen Zusammenhang jüngst noch einmal eindrucksvoll demonstriert.

Die aus solch weitreichenden Kettenreaktionen resultierenden *Systemrisiken* gelten als der normative Grund für eine staatliche Regulierung des Finanzgeschehens. Rechtliche Auflagen zur Bildung finanzieller Sicherheitspolster, zur Offenlegung von Daten über die Geschäftspolitik eines Unternehmens sowie Sanktionsmaßnahmen für den Fall der Mißachtung solcher Pflichten sind Instrumente, mit denen der Staat ein vorbeugendes Sicherheitsnetz aufspannen könnte. Im Kern geht es dabei um die Vorgabe von Sicherheitsstandards, die dem eigentlichen Krisenfall vorbeugen sollen. Schließlich soll verhindert werden, daß in dieser Situation die nationale Zentralbank und der Staat als Refinanzier (*lender of last resort*) einspringen müssen und die Lasten privater Risiken letztlich dem Steuerzahler aufgebürdet werden (vgl. zu Problemen der Finanzmarktregulierung, Kay/Vickers 1988 sowie Goodhart et al.1999).

In einer Situation, in der ein Bedarf an der Bereitstellung eines öffentlichen Gutes wie Sicherheit offenkundig gewachsen ist, scheint jedoch die Handlungsfähigkeit des Nationalstaates eingeschränkter denn je zu sein. In der Formulierung regulativer Normen ist der Staat nicht länger souverän, sondern eingebunden in Verhandlungsprozesse auf europäischer oder globaler Ebene, in denen nationalstaatliche Vertreter, teils in Kooperation mit privaten Akteuren, über die Spielregeln weltweiter Märkte entscheiden. Marktteilnehmer haben hingegen an Optionen gewonnen. Sie können ihre gewachse-

ne Mobilität dazu nutzen, sich unliebsamen, weil für sie teuren Sicherheitsstandards zu entziehen oder auf deren Absenkung zu drängen. Für Banken beispielsweise bedeutet die Bildung von Kapitalrücklagen zur Absicherung von Geschäftsrisiken immer Geld, das anderweitig nicht investiert werden kann. Wenn möglich, nutzen Kreditinstitute ihre mit der Internationalisierung von Märkten gewachsene Reichweite dazu, Geschäfte ins niedriger regulierte Ausland zu verlagern und rechtliche Auflagen zu unterlaufen (Arbitrage). Damit wird auch eine wirkungsvolle Überwachung und Sanktionierung einmal festgelegter Regeln zunehmend in Frage gestellt. Regulative Staatlichkeit, so legt dieses pessimistische Szenario nahe, wird aufgerieben zwischen Kapitalinteressen und den Handlungsrestriktionen von Entscheidungsfindung im internationalen Mehrebenensystem. Das Ergebnis wäre eine Spirale stetiger Absenkung sozialer Standards, das oftmals beschworene „race to the bottom“.

Ich möchte dieses eher pessimistische Szenario hier nicht völlig widerlegen, jedoch erheblich differenzieren. Das Beispiel der Finanzmarktregulierung zeigt, daß die Globalisierung von Märkten nicht notwendigerweise mit einem Rückzug des Staates einhergeht. Vielmehr können wir beobachten, daß Staaten ihr Regulierungsinstrumentarium dem jeweiligen Stand der Marktexpansion und den jeweils anfallenden Regulierungsproblemen angepaßt und dabei schrittweise erweitert haben. War der Staat in den 80er Jahren in erster Linie Implementeur international vereinbarter Sicherheitsstandards, welche nationale Regulierungskulturen weitgehend unangetastet ließen, so ist er in den 90er Jahren Teil von public-private partnerships in der Bankenregulierung, welche wiederum in pluralisierte Abstimmungsnetzwerke auf internationaler Ebene eingebunden sind.

## 2. Nationale Heterogenität im Schatten geschlossener Märkte

In den westlichen Industrieländern wurden staatliche Aufsichtskapazitäten über den nationalen Bankensektor erst als Reaktion auf Krisensituationen aufgebaut. Für die Vereinigten Staaten waren der Börsenkrach im Jahre 1929 und die darauffolgende Weltwirtschaftskrise der Ausgangspunkt einer Neuordnung des Bankwesens. In Deutschland entwickelte man zentralstaatliche Aufsichtskompetenzen über das private Bankwesen nach der Bankenkrise 1932. In Großbritannien sollte es noch bis 1979 dauern, bevor die Beaufsichtigung des Bankensektors gesetzlich festgeschrieben wurde. Trotz des Vorhandenseins formaler Regulierungskapazitäten war in vielen Ländern das Instrumentarium zur Eindämmung von Finanzrisiken zunächst unterentwickelt – Bankenaufsicht beschränkte sich entweder auf die restriktive Vergabe von Banklizenzen (USA), auf informelle Konsultationen über Geschäftspraktiken zwischen Zentralbank und Großbanken (Großbritannien) oder auf die Durchsicht von Quartalsberichten der privaten Kreditinstitute (Deutschland).

Hierfür gab es im wesentlichen zwei Gründe:

Zum einen spiegelten Regulierungsstruktur und Regulierungsniveau vielfach Elemente der Staatsstruktur, allgemeine Konfliktmuster zwischen Staat und Kapitaleseite und auch nationale Kulturen der Regulierung oder Nicht-Regulierung wider. In den USA sind die zwischen Bund und Einzelstaaten teils überlappenden, teils getrennten Regulierungskompetenzen Spiegelbild eines föderalistischen Staates. Eine derartig fragmentierte Zuständigkeitsstruktur in Fragen der Bankenregulierung erfordert Koordinationsleistungen, die Effizienzverluste im Regulierungsalltag mit sich bringen können. Die für Großbritannien charakteristische Kultur der Nicht-Einmischung in private Belange prägte lange Zeit auch die Bankenregulierung. Klientelistische Beziehungen zwischen Zentralbank und der Elite der „City of London“ ersetzen eine an formalen Regeln und Sanktionen orientierte Form der Bankenaufsicht. In Deutschland wiederum beherrschten korporatistische Muster weitgehender Delegation von Regulierungsaufgaben auf die Bankenverbände die nationale Regulierungspraxis. Der Preis eines solchen Modells der „Staatsentlastung“ war die relative Unkenntnis der staatlichen Aufsichtsbehörden über die tatsächlichen Probleme des Bankengeschäftes (vgl. Coleman 1996 zu den unterschiedlichen nationalen Regulierungsstrukturen und -traditionen).

Ein zweiter zentraler Grund für die Unterentwicklung des regulativen Instrumentariums zur Eindämmung von Finanzrisiken liegt darin, daß die im Kreise westlicher Industriestaaten vereinbarte Nachkriegsordnung von *Bretton-Woods* (1944) den Wettbewerb auf Finanzmärkten und damit auch die Möglichkeiten risikoreicher Engagements beschränkte. Durch die Leitwährungsfunktion des Dollar und die Festschreibung stabiler Wechselkurse unterblieb die Möglichkeit, auf Zins- oder Wechselkursdifferenzen zu spekulieren oder Finanzinnovationen zu entwickeln, um sich gegen diese abzusichern. Kapitalverkehrskontrollen behinderten den Kapitalfluß hin zu möglicherweise attraktiveren Anlagemöglichkeiten im Ausland. Auf heimischen Märkten fungierten funktional segmentierte Bankensysteme (etwa die Trennung zwischen dem Kredit-/Einlagengeschäft und dem Investmentbanking) wie in den USA, Zinsbindungen und Kapitalsteuern (Deutschland) oder hochregulierte Börsenmärkte (Großbritannien) gewissermaßen als Ertrags- und damit auch als „Risikopuffer“ – ein breitgefächertes Instrumentarium der Risikoabsicherung erschien daher zunächst überflüssig. Diese Situation sollte sich mit der Expansion des Marktes über nationale Grenzen hinweg ändern.

### 3. Die Expansion des Marktes (I)

#### Von nationalen Märkten zur Internationalisierung

Bereits in den 60er Jahren kam es gewissermaßen „im Schatten“ des Nachkriegskonsenses wechselseitiger Abschottung nationaler Finanzmärkte zu ers-

ten Schritten der Internationalisierung der Wirtschaft und damit auch des Finanzgeschäftes. Hatten sich deutsche Banken noch in den 50er Jahren dem heimischen Wiederaufbau gewidmet, so folgten sie im anschließenden Jahrzehnt ihren multinationalen Firmenkunden ins Ausland. Zunächst stand der Aufbau eines Korrespondenzbankennetzes zur Abwicklung des traditionellen Auslandsgeschäftes im Vordergrund; anschließend wurden Repräsentanzen an den wichtigsten Finanzzentren gegründet, man ging Minderheitsbeteiligungen an Geschäftsbanken in Entwicklungsländern ein und gründete im europäischen Wirtschaftsraum sogenannte Bankenklubs als Reaktion auf den zunehmenden Konkurrenzdruck US-amerikanischer Banken (Büschgen 1993: 480; Steuber 1977).

Seit den frühen 60er Jahren stellten die *Euromärkte* für international operierende Banken eine wichtige „exit“-Option aus dem System national geschlossener Finanzmärkte dar. Bei Euromärkten handelt es sich um internationale Märkte, auf denen Fremdwährungsgeschäfte außerhalb des Ursprungslandes der betreffenden Währung getätigt werden konnten. Diese Möglichkeit wurde mit der Einführung der *Konvertibilität* von Währungen zwischen wichtigen westeuropäischen Ländern im Jahre 1958 geschaffen. Der Begriff „Euro“-Markt charakterisiert einerseits die dort gehandelten Währungen, zu denen neben dem US-Dollar auch die Deutsche Mark, der Schweizer Franken, das Britische Pfund oder der Französische Franc zählten. Zum anderen waren die am Euromarkthandel beteiligten Banken vielfach in europäischen Finanzzentren wie London, Luxemburg oder Zürich ansässig. Gleichwohl unterlag das Euromarktgeschäft weder der Aufsicht einer nationalen Bankenaufsichtsbehörde noch den Eingriffen einer Zentralbank. Dies lag nicht zuletzt daran, daß Zentralbanken und Regierungen die rapide Expansion dieses Marktes jenseits der nationalen Marktbeschränkungen im eigene Interesse tolerierten. Großbritannien, Luxemburg oder die Schweiz profitierten als Sitzländer vom Eurohandel durch Prestigegewinn ihrer nationalen Finanzplätze und ein hohes Steueraufkommen der dort ansässigen Banken. Die USA und auch westeuropäische Staaten nutzten den Euromarkt zur Finanzierung ihrer im Zuge der Ölkrise 1973 anwachsenden Zahlungsbilanzdefizite. International operierende Großbanken nutzten das Euromarktgeschäft dazu, nationale Zinsbindungen, Kapitalsteuern oder festgelegte Provisionen für Kapitalvermittler zu umgehen. Im Unterschied zu den heimischen Finanzmärkten stellten die Euromärkte eine hochwettbewerbliche und renditeträchtige Umgebung dar, in der Profite durch große Handelsvolumina, mengenabhängige Gebühren und verhandelte Handelsprovisionen entstanden (Cerny 1994: 192). Zudem experimentierten die Händler dort mit Finanzinnovationen jenseits herkömmlicher Darlehen oder festverzinslicher Wertpapiere. Es existierte bereits eine Vielzahl neuer Instrumente wie „revolvierende“ Kredite oder „Zinsswaps“. Banken, Wertpapierhändler und Anleger lernten auf diesem Markt insofern frühzeitig

frühzeitig den Umgang mit (risikoreichen) Finanzoperationen, welche die spätere Globalisierung des Finanzgeschäftes entscheidend vorantreiben sollten (vgl. zum Euromarkt, Junne 1976, Storck 1995).

In den 70er Jahren bereiteten politische Maßnahmen den Boden für eine weitere Marktexpansion. In den westlichen Industriestaaten setzte ein Trend des Abbaus internationaler Kapitalverkehrsbeschränkungen und der Liberalisierung heimischer Finanzmärkte ein. Diese Entwicklung wurde eingeleitet mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods und dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen im Jahre 1973. Dieser war eine Reaktion auf wachsende Zweifel an der Leitwährungsfunktion des Dollar und die daraufhin international einsetzende Dollarflucht. Das Ende von Bretton Woods dokumentierte den Übergang zu einer neoklassischen, liberalen Wirtschaftsphilosophie. Hiernach kam es Nationalstaaten nicht mehr zu, Zinssätze und Wechselkursrelationen festzulegen und somit den grenzüberschreitenden Kapitalfluß zu kontrollieren. Vielmehr würden expansive nationale Wirtschaftspolitiken wie Sozialpolitik, aktive Fiskalpolitik oder Industriepolitik, die nur geringe Kapitalrenditen versprechen, mit Abwanderung des jetzt mobilen Kapitals bestraft (Cerny 1994: 189). Einseitige Deregulierungsmaßnahmen bedeuteten deshalb potentielle Wettbewerbsvorteile und setzten andere Staaten unter Anpassungsdruck. Daraus ergab sich eine Dynamik des (de-)regulativen „Schneeballs“, der von einem Land zum anderen getragen wurde (vgl. Helleiner 1994).

Politisch wurde der Deregulierungsschub erheblich von den USA vorangetrieben, welche ihre durch den Vietnam-Krieg und umfangreiche staatliche Förderprogramme massiv anwachsenden Haushaltsdefizite mit ausländischem Kapital finanzieren wollten. 1974 wurden Kapitalkontrollen abgebaut; die New Yorker Börse schaffte die seit Jahrzehnten bestehenden Mindestprovisionen für registrierte Wertpapierhändler ab und räumte institutionellen Anlegern Preisnachlässe für große Aktientransaktionen ein. 1979 folgte Großbritannien mit der Aufhebung des vierzig Jahre alten Systems von Kapitalverkehrskontrollen. 1980 ließ Japan auf Druck der USA erstmals eine Reihe von Finanzinnovationen zum Börsenhandel zu. Eine europäische Regelung zum vollständigen Abbau aller Kapitalverkehrskontrollen ließ noch bis zu den 80er Jahren auf sich warten; immerhin wurde Banken mit der *Ersten Bankenrechtskoordinierungsrichtlinie von 1977 (77/780/EWG)* die Zulassung grenzüberschreitender Niederlassungen erlaubt sowie erste Mindestvoraussetzungen für das Betreiben des Bankengeschäftes formuliert.

Eine zweite Deregulierungswelle leitete Großbritannien 1986 ein. Im Rahmen des „*Big Bang*“ öffnete man die Londoner Börse für ausländische Wertpapierfirmen und schaffte feste Händlerprovisionen ab. Japan und die USA legten mit der sogenannten „Yen-Dollar-Vereinbarung“ einen Zeitplan für den Abbau von Zugangsbeschränkungen zum japanischen Finanzmarkt fest. Auf europäischer Ebene erfolgte der Durchbruch in Sachen Liberalisierung des Ka-

pitalverkehrs. Der Abbau von Kapitalverkehrskontrollen wurde Teil des Programms zur Schaffung eines europäischen Binnenmarktes und im Rahmen der „Einheitlichen Europäischen Akte“ (EEA) als bis Ende 1992 zu erreichendes Ziel im EWG-Vertrag fixiert. Mit dem Binnenmarktprogramm wurden auch vereinfachte Entscheidungsverfahren für binnenmarktbezogene Gesetzesvorhaben eingeführt, die dazu beitrugen, daß sich auch Frankreich, Italien sowie weitere südeuropäische Staaten im Rahmen der 1988 erlassenen Richtlinie (88/361/EWG) dem Abbau sämtlicher Kapitalverkehrsbarrieren verpflichteten. Fortschritte gab es auch bei der Realisierung der Dienstleistungsfreiheit für das Betreiben des Banken- und Wertpapiergeschäftes innerhalb der EU. Mit der *Zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie (89/646/EWG)* wurde allen europäischen Kreditinstituten, die das Geschäft mit Krediten und Spareinlagen betrieben, mit der Erteilung der Banklizenz durch die heimatische Aufsichtsbehörde automatisch die EU-weite Betätigung gestattet (Europa-Paß). 1993 folgte mit der *Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG)* das europaweite Betätigungsrecht für Wertpapierhandelsunternehmen und Börsen.

Banken nutzten ihre neugewonnenen Freiheiten dazu, eine aktive Wachstumspolitik zu betreiben und sich in rasch wachsenden Geschäftsbereichen zu engagieren, die höhere Renditen versprachen, aber auch Geschäftsrisiken neuer Art darstellten. Zunächst lagen diese wesentlich im internationalen Kreditgeschäft mit anderen Staaten. Nach dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen und den Ölkrisen der 70er Jahre kam es zu Ungleichgewichten in der Zahlungsbilanz der ölimportierenden Länder. Regierungen und Zentralbanken wollten Reserven an ausländischen Devisen aufbauen und griffen zu Vorsorgezwecken auf den internationalen Kreditmarkt zurück.<sup>1</sup> Kreditinstitute wurden zu Finanziers von Zahlungsbilanzdefiziten, ohne die mit einer starken Risikokonzentration bei einzelnen Ländern und Großkunden verbundenen Risiken ausreichend zu beachten (Pecchioli 1989: 102). Amerikanische Banken engagierten sich insbesondere in der Kreditvergabe an Schwellenländer – so hatten die neun größten amerikanischen Kreditinstitute bis Mitte 1982 Darlehen im Werte von 30 Mrd. US-Dollar an Mexiko, Brasilien und Argentinien vergeben (Reiner 1993: 15). Die Ausweitung des Bankengeschäftes in neue risikoreiche Geschäftsfelder ging jedoch zunächst nicht mit der Anpassung von Sicherheitspolstern einher. Vielmehr nutzten Kreditinstitute ihr bis dahin ausgebautes Netz an Auslandsniederlassungen, um sich regulativen Auflagen ihrer heimischen Aufsichtsinstanzen zu entziehen: deutsche Institute (wie das Bankhaus Herstatt) bauten Kreditpyramiden in Luxemburg auf, um gegenüber der deutschen Aufsicht das wahre Ausmaß ihrer Ge-

---

1 Zwischen 1965 und 1980 wuchs das internationale Kreditgeschäft der Banken jährlich durchschnittlich um 25-30%. Lagen die internationalen Verpflichtungen der großen Banken 1965 lediglich bei 55 Mrd. US-Dollar, so stiegen sie bis 1981 auf 2200 Mrd. US-Dollar an (OECD 1983: 16).

schäftsrisiken zu verschleiern und auf diese Weise Kapitalrücklagen einzusparen. Amerikanische Banken (wie die Franklin National Bank of New York) nutzten hingegen ihre Filialen in London<sup>2</sup> zum Aufbau risikoreicher Kreditportfolios und auch dazu, sich am Euromarkt in Devisenspekulationen zu engagieren. Erst Krisensituationen offenbarten Regulierungsdefizite und zeigten, daß vorhandene Kapitalpuffer nicht ausreichten, um sich gegen Risiken spekulativer Geschäfte oder den Ausfall zentraler Schuldner abzusichern: Der Konkurs des Bankhauses Herstatt und die Schließung der Franklin National Bank im Jahre 1974 gingen auf Verluste bei nicht genehmigten Devisenspekulationen zurück. Von größerer Tragweite für die international tätigen Banken waren jedoch die Folgen der lateinamerikanischen Verschuldungskrise zu Beginn der 80er Jahre: der Ölpreisanstieg, die Rezession in den USA, Inflation und steigende Zinsen führten dazu, daß Entwicklungsländer ihre Kredite nicht bedienen konnten (Reinicke 1995: 134). Als sich im Laufe des Jahres 1982 Brasilien, Mexiko, Argentinien und Venezuela für unfähig erklärten, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, waren überwiegend amerikanische Banken betroffen. Zusammen mit anderen Regierungen initiierten die USA eine Finanzhilfe des Internationalen Währungsfonds, die die Aufstockung des amerikanischen Finanzierungsanteils erforderte und hierfür nur mühsam die Zustimmung des Kongresses fand (ebd.: 143). Die internationale Staatengemeinschaft fungierte als „lender of last resort“ und übernahm zumindest einen Teil der Kosten privat erzeugter Risiken. Damit war eine Situation entstanden, die gemäß allgemeiner Regulierungsphilosophie immer verhindert werden sollte.

#### 4. Internationalisierung und Regulierung im zwischenstaatlichen Regime

Mit zunehmender Internationalisierung des Finanzgeschäftes bildete sich seit Mitte der 70er Jahre ein internationales Kooperationsnetzwerk zwischen Notenbankgouverneuren und nationalen Organen der Bankenregulierung heraus. Die Staatenvertreter reagierten damit auf die zurückliegenden Finanzkrisen internationalen Ausmaßes. Einigkeit bestand darüber, daß es nicht darum gehen könne, eine internationale Refinanzierungsinstanz aufzubauen, welche im Krisenfall die Verpflichtungen der Institute übernehmen sollte; zu groß erschien die Gefahr, hierdurch die Risikobereitschaft der Banken unnötig zu steigern (siehe OECD 1983: 109). Multilaterale Kooperation zielte vielmehr darauf, die Reichweite von Regeln der Risikobegrenzung über das jeweilige nationale Territorium hinaus auszudehnen und Banken auf diese Weise die Möglichkeit zu nehmen, sich regulativen Auflagen zu entziehen. Ein im Kreis westlicher Industrieländer vereinbartes Sicherheitsnetz sollte den Konkurs-

---

2 Zwischen 1963 und 1972 stieg die Zahl der Auslandsniederlassungen amerikanischer Banken von 150 auf über 650 (OECD 1983: 55).

und damit auch den Ernstfall für die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden verhindern.

Diese Überlegungen führten 1974 zur Einrichtung des *Basler Ausschusses für Bankenaufsicht* (nach seinem damaligen Vorsitzenden auch *Cooke-Komitee* genannt). Hierbei handelt es sich um ein Expertengremium von Notenbankgouverneuren und Aufsichtsorganen der G 10-Länder sowie der Schweiz, welches der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel angelagert ist. Der Ausschuß läßt sich als internationales „Regime“ (im Sinne von Krasner 1983) oder auch als Kern einer sich herausbildenden „epistemic community“ (Haas 1992) in der internationalen Bankenregulierung charakterisieren, denn die im Kreise von Fachleuten erarbeiteten Empfehlungen ohne Rechtscharakter tragen zur Schaffung eines internationalen Ordnungsrahmens insofern bei als die Regimebeschlüsse von den beteiligten Staaten umgesetzt werden und zudem als Vorgaben für die Richtlinien der Europäischen Union in diesem Feld dienen – als solche erfordern sie dann zwingend eine Umsetzung in nationales Recht.

Bis in die 80er Jahre hinein folgte jeder Finanzkrise internationalen Ausmaßes eine Verfestigung zwischenstaatlicher Kooperation, die mit immer weitergehenden Standards der Risikobegrenzung einherging: so wurde im *Basler Konkordat* von 1975 festgeschrieben, daß die Beaufsichtigung international tätiger Banken durch Kooperation von Heimatland- und Gastlandbehörde erfolgen sollte. Aus Gründen der Praktikabilität legte man später zwar das Prinzip der Heimatlandaufsicht als Aufsichtsmaxime fest, ergänzte dies aber durch die Verpflichtung zu regelmäßigem Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsinstanzen. Auf die in der Herstatt-Krise wie auch beim Zusammenbruch der Franklin National Bank sichtbar gewordene Möglichkeit, Auslandsniederlassungen zur Verschleierung der eigenen Kapitalbasis zu nutzen, reagierte die G 10-Gruppe 1979 mit dem Bekenntnis zur *Konsolidierten Überwachung*: multinational tätige Banken hatten in ihrer Bilanz alle, auch im Ausland getätigten Geschäfte zu berücksichtigen und diese als Basis der Berechnung von Kapitalrücklagen zu verwenden (Kapstein 1994).

Ein Organisationsschub auf der Basler Ebene zog einen solchen innerhalb Europas nach sich. Bis Mitte der 70er Jahre war es nur zu sehr zögerlichen Fortschritten bei der Bankrechtsharmonisierung gekommen. Dies lag nicht zuletzt an der, noch in der Anfangszeit der EU vorherrschenden Strategie der Europäischen Kommission, eine umfassende Harmonisierung nationalen Rechts anzustreben. Im Bankensektor wurde denn auch der Entwurf eines umfassenden europäischen Bankengesetzes vorgelegt, welches Eigenmittel- und Liquiditätsgrundsätze festschrieb und weitere detaillierte Strukturnormen etwa im Bereich des Beteiligungsbesitzes enthielt. Dieser Entwurf erwies sich als kaum durchsetzbar, jedoch gingen einzelne Elemente in spätere Kommissionsvorschläge ein (Gruner-Schenk 1995: 36-37). Mit der *Ersten Bankkoordinierungsrichtlinie* aus dem Jahre 1977 (77/780/EWG) wurden die auf Bas-



ler Ebene bereits formulierten Prinzipien der Heimatlandkontrolle und der internationalen Kooperation von Aufsichtsbehörden auch auf europäischer Ebene fixiert. Darüber hinaus wurde in der Richtlinie die Gründung eines Ausschusses gefordert, welcher eine weitere Harmonisierung von Regeln der Kapitalunterlegung des Bankengeschäftes (Definition von Grundsätzen für Eigenmittel) vorbereiten sollte. Nach Vorstellung der Kommission sollte dieser aus Vertretern nationaler Aufsichtsbehörden bestehen, welche einen Überblick über die vorherrschenden Aufsichtspraktiken erarbeiten, jedoch über keinerlei Entscheidungsbefugnis verfügen sollten. Letzteres erwies sich im Kanon der Mitgliedstaaten als nicht durchsetzbar, denn sowohl nationale Zentralbanken als auch die Finanzministerien wollten ein Mitspracherecht bei der Vorbereitung weiterer Harmonisierungsschritte haben. Aus diesem Konflikt ging die Gründung des *Beratenden Bankenausschusses* hervor, in dem Zentralbank-, Regierungsvertreter und später auch Repräsentanten der nationalen Aufsichtsorgane versammelt waren (siehe auch Cordewener 1990). Nach und nach entwickelte sich dieser Ausschuss zum zentralen Beratungs- und Entscheidungsgremium in Fragen der europäischen Bankrechtsharmonisierung, von dem Gesetzesinitiativen ausgingen oder Kommissionsvorschläge in einem sehr frühen Stadium diskutiert werden. Die Bedeutung dieses Ausschusses erklärt sich nicht zuletzt daher, daß zumindest ein Teil seiner Mitglieder gleichzeitig auf Basler Ebene aktiv ist und Informationen über laufende Projekte auf globaler Ebene auf diese Weise in den europäischen Harmonisierungsprozeß eingebracht werden. 1983 folgte die EU mit der *Ersten Konsolidierungsrichtlinie* (83/350/EWG) denn auch dem Basler Vorstoß zur konsolidierten Überwachung und legte damit ausländischen Tochterbanken die „Zügel“ der heimatlichen Aufsicht an.

In den 80er Jahren wurde die Strategie *zwischenstaatlich verhandelter* Begrenzung von Finanzrisiken weiter ausgebaut. Diesmal war es die lateinamerikanische Verschuldungskrise, durch die das Problem der Absicherung internationaler Banken gegen den Ausfall großer Schuldner in den Mittelpunkt der Regulierungsaktivitäten rückte. Wie sich zeigte, waren überwiegend amerikanische Banken unterkapitalisiert und von der Krise betroffen, jedoch hatten Berechnungen des Basler Ausschusses gezeigt, daß auch im Ausland die Kapitalrücklagen international tätiger Banken stetig sanken. Einer Standardisierung der Erfassung und kapitalmäßigen Absicherung von Finanzrisiken auf internationaler Ebene standen zunächst die sehr heterogenen nationalen Regulierungskulturen in diesem Punkt entgegen. Nach mehrjährigen teils konfliktreichen Beratungen auf Basler Ebene und einem drohenden Alleingang von USA und Großbritannien wurde im Jahre 1988 die *Basler Eigenkapitalempfehlung* beschlossen. Darin legten die Länder der G10-Gruppe erstmals einen quantitativen Mindeststandard für die Eigenkapitalausstattung internationaler Banken fest. Hiernach wurde eine Standardquote von Eigenkapital im

Verhältnis zu den von der Bank eingegangenen Kreditrisiken (Risiken des Ausfalls eines Schuldners) in Höhe von 8% angestrebt (Pecchioli 1989: 199). Diese Eigenkapitalquote überstieg das bisherige Regulierungsniveau zumindest einiger Mitgliedsstaaten (USA, Japan) und gilt deshalb als der bislang größte Erfolg der Komiteegeschichte (vgl. zur Geschichte dieser Eigenkapitalempfehlung Kapstein 1992, Lütz 1999b). Wie auch in den 70er Jahren folgte die Europäische Union den Baseler Vorgaben und unternahm mit der *Eigenmittel-Richtlinie* (89/299/EWG) und der *Solvabilitätskoeffizienten-Richtlinie* (89/647/EWG) von 1989 eigene Schritte in Richtung risikobasierter Kapitalunterlegung. Eine Strategie standardisierter und auf verschiedenen politischen Ebenen verhandelter Risikobegrenzung erwies sich aus zwei Gründen als vorteilhaft: ein zumindest im Kreis der westlichen Industrieländer vereinbarter Standard entzog Banken „exit-Optionen“ und verhinderte auf zwischenstaatlicher Ebene einen Unterbietungswettbewerb. Einer Studie der Umsetzung des Basler Akkords zufolge haben sich die Eigenkapitalquoten internationaler Banken nachfolgend erhöht (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht 1999b). Zudem erwies sich ein internationaler Standard als „autonomieschonend“ (Scharpf 1995), weil im Schatten einer quantitativen Mindestnorm nationale Regulierungspraktiken gleichwohl fortbestehen konnten – so wurde die Kapitalquote in Großbritannien nach wie vor zwischen der *Bank of England* und einzelnen Banken informell bestimmt, während in Deutschland Aufsichtsamt und Spitzenverbände des Bankengewerbes in korporatistischer Manier eine branchenweite Norm bestimmten. Voraussetzung einer standardisierten Form des Risikomanagements war jedoch eines – Risiken mußten berechen- und quantifizierbar und ihre kapitalmäßige Absicherung daher *verhandelbar* sein. In den 90er Jahren erodierten diese Bedingungen zusehends.

## 5. Die Expansion von Märkten (II)

### Von der Internationalisierung zur Globalisierung

Seit Mitte der 80er Jahre zeichnet sich eine schrittweise Globalisierung des Finanzgeschäftes ab. Hierbei handelt es sich um mehr als um eine bloße territoriale Ausweitung finanzwirtschaftlicher Aktivitäten. Die Besonderheit dieser neuen Entwicklungsphase liegt in Strukturveränderungen im internationalen Finanzgeschäft, die neue Herausforderungen für Regulierungsaktivitäten bedeuten.

Wir können auf internationalen Finanzmärkten eine Aufwertung des Geschäftes mit dem Handel von Wertpapieren gegenüber dem klassischen Kreditgeschäft beobachten (*Verbriefung* oder *Securitization* von Finanzbeziehungen, siehe hierzu OECD 1995), welches die Grundlage für die Entwicklung immer komplexerer Finanzinnovationen und deren globalen Handel bildet. Anlaß für die Suche nach neuen Wegen der Mittelbeschaffung war die Stagnation im internationalen Kreditgeschäft, die viele Banken zu Beginn der

80er Jahre zu verzeichnen hatten. Zudem hatte die internationale Verschuldungskrise insofern „traumatische“ Nachwirkungen auf die Eurobanken, als diese erstmals erlebten, daß die Existenz einzelner Kreditinstitute durch den Ausfall zentraler Schuldner gefährdet werden konnte. Nicht zuletzt deshalb suchten die Institute nach neuen Einnahmequellen im Wertpapiergeschäft, das ihnen in der Rolle von Wertpapierhändlern (Investmentbanken) kontinuierliche Provisionsgewinne versprach und insofern attraktiver erschien als das vom Schuldnerverhalten abhängige Zinsgeschäft (Storck 1995: 256).

Nachfrageseitig wurde der Übergang zur Mittelbeschaffung über die Kapitalmärkte von industriellen Emittenten, jedoch besonders von institutionellen Anlegern vorangetrieben: Großunternehmen, die als kreditwürdig gelten, ziehen es vor, sich durch die Ausgabe von Wertpapieren selbst an internationalen Kapitalmärkten zu finanzieren statt sich auf die klassische, aber für sie teure Kreditbeziehung zu ihrer Hausbank zu verlassen. Institutionelle Anleger wie Pensions-, Investmentfonds und Versicherungen avancierten Ende der 80er Jahre zu den treibenden Kräften dieses Strukturwandels (vgl. Huffs Schmid 1999: 82-88). Institutionelle Anleger sammeln wie Banken auch Sparbeträge von Individuen und von Unternehmen; anders als Geschäftsbanken reichen sie dieses Kapital jedoch nicht als Kredite an Unternehmen und Regierungen weiter, sondern kaufen damit Aktien oder Anleihen. Ihre Anlagetätigkeit besteht darin, eine Mischung aus Vermögenswerten zusammenzustellen, deren Rendite (etwa Dividenden) möglichst hoch ist. Daraus ergibt sich eine prinzipiell eher kurzfristige Anlagestrategie als die der Banken. Der Gewinn wird überwiegend an die Kapitalgeber ausgeschüttet; das Management erhält für seine Tätigkeit eine Vergütung. In dem Bestreben, ihre Wertpapierportfolios nach Ländern, Regionen und Branchen zu diversifizieren, treten institutionelle Anleger auf internationalen Finanzmärkten als zentrale Gruppe von Wertpapiernachfragern auf. Auf ihrer weltweiten Suche nach den renditeträchtigsten Anlagemöglichkeiten sind sie zudem an immer neuen Produktinnovationen interessiert, die es erlauben, auf Zins- oder Wechselkursdifferenzen zu spekulieren oder sich gegen diese abzusichern.

Flexible Wechselkurse und das Interesse von Anlegern, Unternehmen und Banken, sich gegen deren Risiken zu wappnen, ließen den Devisenhandel im letzten Jahrzehnt rapide anwachsen (Huffs Schmid 1999: 43-48). Immer neue Finanzinnovationen, die allein auf der Erwartung von Preisänderungen einzelner Devisen basieren, also wie im Fall von Derivaten im Kern „Wetten auf die Zukunft“ sind, machen es möglich, bei geringem Kapitaleinsatz große Geschäfte abzuschließen (Hebeleffekt) und erhöhen die im Krisenfall betroffenen Kapitalvolumina erheblich. Weil Derivate auch Spekulationszwecken dienen, tragen sie dazu bei, den ausschließlich spekulativen Anteil der weltweiten Kapitalflüsse zu steigern und die internationalen Finanzströme zunehmend von der Realwirtschaft zu entkoppeln.

Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnik erlauben einen ganztägigen, weltweiten Handel von Finanzprodukten. Dieser findet statt an regulierten Börsenmärkten, in privaten, elektronischen Netzwerken von Banken und Wertpapierhändlern und mittelfristig zunehmend im Internet (Zarb 1999). Elektronische Vernetzung steigert die Interdependenzen zwischen unterschiedlichen Marktsegmenten und Regionen über den Kreis der westlichen Industrieländer hinaus und läßt die Ansteckungsgefahr, die von lokalen Krisenherden ausgeht, erheblich anwachsen.

Fusionen und Übernahmen kennzeichnen die auf dem europäischen, aber auch amerikanischen Markt anhaltende Konzentrationswelle im Finanz- und Wirtschaftssektor. Die Bildung global tätiger Mega-Konzerne stellt eine neue Gefahr für die Systemstabilität dar, weil die Kontrolle von Finanzströmen in den Händen Weniger liegt und Fehlentscheidungen Einzelner weltweite Kettenreaktionen auslösen können.

Unter Regulierungsgesichtspunkten sind zwei Veränderungen von besonderer Bedeutung: *erstens*, der Kreis möglicher Risikoträger hat sich über den Bankensektor hinaus erweitert. Mit Wertpapierfirmen, Versicherungen, aber auch Unternehmen und institutionellen Anlegern sind es Akteure „benachbarter“ Sektoren, denen sich ebenfalls die Frage angemessenen Risikomanagements stellt. Im Unterschied zur Situation in den 80er Jahren handelt es sich zunehmend um Private, denn der Anteil privaten Kapitals an den internationalen Finanzströmen ist in den 90er Jahren erheblich angewachsen. Zudem hat sich der Bereich betroffener Regionen über das Spektrum entwickelter Industrieländer hinaus ausgedehnt. Aufgrund einer breiteren Streuung externer Effekte steigen die Kosten begangener Fehler daher erheblich an (Garten 1999).

*Zweitens*, Finanzrisiken ergeben sich immer weniger aus Formen der klassischen, eher längerfristig angelegten Kreditbeziehung. Risiken neuer Art sind unmittelbar an die Volatilität von Marktzuständen gebunden, schwanken damit je nach Zins- oder Wechselkursentwicklung und sind insofern nicht mehr einfach berechenbar. In der zurückliegenden Asienkrise schätzten alle Beteiligten die Risiken ihrer dortigen Engagements falsch ein. Banken vergaben, kurz vor Ausbruch der Krise, noch umfangreiche Kredite zur Finanzierung von Immobilienprojekten und dies in einer Situation spekulativ angeheizten Baubooms. Rating-Agenturen wiederum stufte die Bonität von Schuldnerländern wie Korea bis kurz vor dessen Zahlungsunfähigkeit als gut ein. Die Regierungen der beteiligten *emerging markets* unterschätzten die Geschäftsrisiken ihrer Bankenklientel insofern als sie ein eher lasches Regime der Bankenaufsicht unterhielten und nicht einmal auf Einhaltung der im Kreise westlicher Industrieländer bereits geltenden Eigenkapitalstandards drängten (Artopoulos 1998).

Für die internationale Staatengemeinschaft stellt sich der Umgang mit Systemrisiken damit anders dar als noch in den 80er Jahren: ging es damals vor-

nehmlich darum, die räumliche Reichweite von Sicherheitsstandards über das nationale Territorium hinaus zu erweitern und Marktakteuren durch Vereinbarung kollektiver Regeln Arbitragemöglichkeiten zu entziehen, so ist es nun außerdem die *Komplexität* und *Volatilität* des Marktgeschehens, auf die eine neue regulative Antwort gefunden werden muß. Im Unterschied zu den 80er Jahren lassen sich Finanzrisiken heute nicht mehr so einfach nach der Qualität der Schuldnerbeziehungen einer Bank kategorisieren und durch standardisierte Eigenkapitalquoten absichern. Risikostrukturen unterscheiden sich je nach dem jeweiligen Geschäftsportfolio einer Bank erheblich; zudem führt die stärkere Marktgebundenheit der Geschäfte dazu, dass standardisierte Absicherungsmechanismen schnellen Marktveränderungen unterworfen und daher wenig treffsicher sind. Welchen Nutzen besitzt schließlich ein Eigenkapitalstandard, wenn sich dieser stündlich verändern kann?

## 6. Globalisierung und Ausdifferenzierung der internationalen Regulierungsarchitektur

Seit Beginn der 90er Jahre zeichnet sich eine Ausdifferenzierung der internationalen Regulierungsarchitektur in zweifacher Hinsicht ab: zum einen erweitert sich das Spektrum der an Regulierungsaktivitäten beteiligten Akteure über den Kreis von Notenbanken und Regulatoren der G 7-Staaten hinaus (*horizontale Dimension*). Zum anderen ist regulative Politik zunehmend das Ergebnis des Zusammenwirkens von Akteuren unterschiedlicher politischer Handlungsebenen (national, international, global - *vertikale Dimension*).

Für die Weiterentwicklung von Regulierungsstandards im Kreise westlicher Industrieländer ist in Zukunft die verstärkte *Kooperation staatlicher und privater Akteure* von zentraler Bedeutung. Diese ist einerseits Reaktion auf eine Situation allgemeiner Unsicherheit bei der Risikobegrenzung, in der insbesondere der Staat auf die Regulierungspraxis der Marktteilnehmer angewiesen ist, um möglichst „treffsichere“ Regulierungswege zu finden (Lütz 1999b). Zudem spricht die Tatsache, daß ein wachsender Anteil des weltweit kursierenden Kapitals privater und zudem spekulativer Natur ist, dafür, Marktteilnehmer auch bei der Weiterentwicklung eines vorbeugenden Sicherheitsnetzes stärker in die Verantwortung zu nehmen als bisher. Die Einbindung Privater ist nicht zuletzt auch Ergebnis gewachsener Selbstorganisation des privaten Finanzsektors auf internationaler Ebene. Bei Gruppen wie der *Group of Thirty (G30)* oder dem *Institute of International Finance (IIF)* handelt es sich entweder um think tanks, die in Kooperation mit Vertretern der Aufsichts- und auch der Wissenschaftsseite regulierungspolitische Empfehlungen erarbeiten oder als Lobbyorganisation global ausgerichteter Banken, Investmentfonds und auch institutioneller Anleger zunehmend Einfluß auf politische Entscheidungsprozesse nehmen. Vorschläge beider Organisationen, doch

einen Ständigen Ausschuß auf globaler Ebene einzurichten, in dem global players zusammen mit Aufsichtsvertretern Leitlinien für die weitgehende Selbstregulierung des internationalen Finanzgeschäftes entwickeln, wurden bislang von staatlicher Seite abgelehnt (vgl. etwa Group of Thirty 1997).

Die wachsende Bedeutung „gemischter“ – öffentlich-privater – Regulierungsstrukturen zeigt sich am Übergang zu einem eher qualitativen, auf die Vorgabe von Verfahren und Kontrolle von deren Ergebnissen ausgerichteten Ansatz der Bankenregulierung, welcher im Jahre 2002 den „Basler Akkord“ von 1988 formal ablösen soll (Basler Ausschuß für Bankenaufsicht 1999a). Als solche werden die Basler Empfehlungen dann in die geplante Überarbeitung der Eigenmittel- und Solvabilitätsrichtlinie auf europäischer Ebene eingehen. International tätigen Banken wird erlaubt, ihre Geschäftsrisiken unter Rückgriff auf eigene, mathematische Modelle bzw. interne oder externe Ratings zu spezifizieren und die zur Risikoabsicherung erforderlichen Kapitalrücklagen selbst zu berechnen. Weil diese Kapitalquoten nicht nach groben Kategorien standardisiert, sondern auf die besondere Geschäfts- und damit auch Risikosituation einer Bank abgestimmt sind, verspricht man sich von diesem Vorgehen größere Genauigkeit der Risikoerfassung und -absicherung. So wurde gemäß den Regeln des Basler Akkord bislang die Kreditvergabe an OECD-Länder als geringeres Risiko eingestuft als diejenige an Nicht-OECD-Länder („Club Rule“) und erforderte von den kreditvergebenden Banken entsprechend niedrigere Eigenkapitalrücklagen. Nicht zuletzt deshalb erhielt ein OECD-Mitglied wie Korea vor der zurückliegenden Krise Mengen an kurzfristig angelegten Geldern, die entsprechend schnell auch wieder zurückgezogen werden konnten und den Verlauf der Krise verschärften (White 1999: 8). In Zukunft soll jedes Land, jedes Unternehmen und jede Gebietskörperschaft durch eine jeweilige Bank in kurzen Zeitabständen als einzelnes Schuldnerisiko bewertet werden, um schnelllebigen Veränderungen in der Risikostruktur besser Rechnung zu tragen. Ob der Rückgriff auf das Urteil privater Ratingfirmen ein realistischeres Bild von Schuldnerisiken vermitteln kann, erscheint allerdings fraglich – schließlich unterlag die Ratingbranche in den zurückliegenden Krisen denselben Fehleinschätzungen wie alle anderen Akteure auch. Die Rolle der staatlichen Aufsicht soll zukünftig in der permanenten „Evaluation der Selbstevaluation“ global tätiger Banken bestehen. Dies erfordert einerseits Transparenz über die Ergebnisse der Risikoeinschätzung einer jeweiligen Bank und zudem Kriterien, die es erlauben, die Qualität der privaten Risikobemessung zu bewerten. Der staatlichen Aufsicht ist es in Zukunft möglich, schlechte Risikoeinschätzung nachträglich mit einem Kapitalaufschlag zu bestrafen. Um diese Situation zu verhindern, welche im Extremfall ja den Krisenfall darstellt, richten sich die Aktivitäten der internationalen Staatengemeinschaft bis zum Inkrafttreten des neuen Regulierungsmodells u.a. auf die Entwicklung und Verfeinerung eines Kategoriensystems, das die „Güte“ privater

Risikoprognose mißt und letztlich auch vergleichbar macht. Der Nationalstaat in Gestalt der nationalen Bankenaufsicht wandelt sich insofern vom bloßen „Überwacher“ der Einhaltung einmal gesetzter Regeln hin zum „Bankbetreuer“, welcher Prozeduren und Ergebnisse privaten Risikomanagements „abzunehmen“ hat (vgl. zum Umbau auf nationaler Ebene Lütz 1999a).

Zur Pluralisierung des Spektrums der an Fragen internationaler Bankenregulierung beteiligten Akteure zählt auch der Versuch der G7-Staaten, bestehende Aufsichtsstandards auf die *emerging-* und auch *offshore-markets* zu übertragen. Im Jahre 1997 legte Basel ein Papier mit „25 Kernprinzipien einer effektiven Bankenüberwachung“ („Core Principles“) vor, das mit den Aufsichtsorganen von 15 aufstrebenden Märkten abgestimmt worden war. Darin verständigen sich die Beteiligten über gemeinsame Anforderungen an das Betreiben des Bankengeschäftes, Methoden der laufenden Aufsicht und Sanktionsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörden. Im Zuge der Asienkrise wurde offensichtlich, daß es an der adäquaten Umsetzung dieser wohlgemeinten Standards auf nationaler Ebene offensichtlich mangelt. Den zuständigen Aufsichtsbehörden fehlt es vielfach an der politischen Unabhängigkeit zur Ausübung ihrer Aufsichtstätigkeit, an Ressourcen wie auch an der erforderlichen Qualifikation.

Nicht zuletzt als Reaktion auf diese Defizite gründete die Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Zusammenarbeit mit dem Basler Komitee im März 1998 ein *Institut für Finanzstabilität*, das sich Fragen der Weiterbildung und der Ausbildung des Aufsichtspersonals widmen soll. Als „Clearing-Stelle“ soll das Institut Informationen über nationale „best practices“ der Bankenaufsicht im Kreis von Notenbanken und Regulierungsbehörden streuen (BIZ 1998). Damit übernimmt der Bankensektor eine gewisse Vorreiterfunktion, wenn es um die Angleichung von Aufsichtsstandards unterschiedlicher Subsektoren des Finanzmarktes geht, deren Märkte und Risiken zunehmend zusammenwachsen. Kooperationspartner des Basler Komitees sind in erster Linie die *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* als internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden, welche seit den 80er Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen hat. 1996 wurde nicht zuletzt mit organisatorischer Unterstützung des Komitees die *International Association of Insurance Supervisors (IAIS)* gegründet, die Aufsichtsinteressen im Versicherungssektor koordiniert. In Fragen der Beaufsichtigung internationaler Finanzkonglomerate hat sich die Zusammenarbeit aller drei Organisationen institutionalisiert. Im Rahmen des 1996 gegründeten *Joint Forums* werden die praktische Arbeitsteilung der drei Aufsichtsorgane diskutiert und Berichte zur Vorlage bei Gipfeltreffen der G7-Staaten erarbeitet.

Auch in *vertikaler Richtung* zeigt sich in Fragen der Finanzmarktregulierung ein intensiveres Zusammenwirken unterschiedlicher politischer Handlungsebenen. Das Auftreten immer weiterer internationaler Finanzkrisen führte zu

einer erheblichen Politisierung des Problems finanzwirtschaftlicher Systemstabilität, die sich in wachsenden Aktivitäten der G 7-Gruppe äußert. Auf den regelmäßigen Gipfeltreffen der Finanzminister und ihrer Referenten werden von den Aufsichtsinstanzen Berichte über Fortschritte ihrer Aufsichtstätigkeit angefordert und neue Aufgabenstellungen formuliert. Auf diese Weise wird die Arbeit der Aufsehergremien erheblich vom Jahresrhythmus der Gipfeltreffen abhängig. Seit der mexikanischen Finanzkrise des Jahres 1994/95 entwickelte sich auf G 7-Ebene ein Zyklus von Treffen, die auf die Reform der internationalen Finanzinstitutionen (IWF und Weltbank) abzielen (Bayne 1997). Auf dem Halifax-Gipfel von 1995 wurde beschlossen, das beim IWF angelagerte Frühwarnsystem im Falle internationaler Finanzkrisen zu verbessern. Im Zuge der Bewältigung der asiatischen Finanzkrise wurde eine erneute Kompetenzerweiterung des IWF diskutiert, welcher wirtschaftspolitisches Fehlverhalten seiner Mitglieder künftig öffentlich ahnden und Korrekturen anmahnen soll. Seit 1998 rückt die Suche nach institutionellen Pfeilern einer stabilen internationalen Finanzarchitektur in den Mittelpunkt des Interesses der G 7-Gruppe. Auf dem Gipfel in Washington im Oktober 1998 beauftragte man den ehemaligen Bundesbankchef Tietmeyer, institutionelle Antworten auf die jüngsten Finanzkrisen zu erarbeiten. Dies war der Hintergrund für die Gründung des *Forums für Finanzstabilität* im Februar 1999 (Tietmeyer 1999; Financial Stability Forum 1999).

Hierbei handelt es sich um ein Koordinations- und Arbeitsgremium, das als dauerhafter Roundtable von Vertretern der an der Stabilität von Finanzmärkten mitwirkenden Instanzen konzipiert und ebenso wie das Basler Komitee der Bank für internationalen Zahlungsausgleich angelagert ist. Das Gremium unterscheidet sich insofern von bestehenden Foren, als es nationale Aufsichtsinstanzen und Zentralbanken mit Repräsentanten internationaler Organisationen (IWF, Weltbank, BIZ und OECD) und Regulierungsgremien (Basler Komitee, IOSCO und IAIS) zusammenführt, politische Vertreter mit Experten verbindet (so ist die USA auch durch ihr *Department of Treasury* vertreten) und den Kreis beteiligter Staaten über den G 7-Klub hinaus erweitert (so sind auch HongKong, Singapur und Australien dort repräsentiert). Private Akteure sind dort nicht vertreten, sollen jedoch zu Regulierungsfragen konsultiert werden.

Das Forum könnte von seiner Zusammensetzung her also der Ort sein, an dem Erfahrungen über nationale „best practices“ der Regulierung von Finanzgeschäften gebündelt und in internationale Prozesse der Regelsetzung eingebracht werden. In puncto Standardisierung will das Forum nationale Praktiken unterschiedlicher finanzbezogener Regulierungsfelder (Regulierung und Überwachung von Banken, Wertpapierhäusern und Versicherungen, Transparenz des Risikomanagements von Finanzinstitutionen, Zahlungsverkehr, Regeln der Unternehmensverfassung, Standards der Wirtschaftsprüfung,



Insolvenzrecht) in einem *Kompendium* zusammentragen und auf diese Weise ein Referenzsystem für solvente Finanzsysteme erstellen. Ziel aller Aktivitäten ist letztlich die Formulierung eines flexiblen Ordnungsrahmens für den globalen Finanzmarkt, die *Schaffung einer internationalen Finanzmarktverfassung „von unten“* (*Handelsblatt* 22.2.99: 2).

## 7. Schlußfolgerungen

Seit der Entstehung erster Finanzkrisen hat der Staat regulativ in das Geschehen auf nationalen Finanzmärkten eingegriffen. Daran hat sich auch unter den Bedingungen einer zunehmenden Entgrenzung von Finanzmärkten nichts geändert. Ebenso wenig wurden Standards der Risikobegrenzung in den letzten zwei Jahrzehnten abgesenkt – zumindest nicht im Kreise der westlichen Industriestaaten. Vielmehr haben Nationalstaaten ihr Regulierungsinstrumentarium dem jeweiligen Stand der Marktentwicklung und den anstehenden Regulierungsproblemen angepaßt und weiterentwickelt. Nicht der Rückzug des Staates, sondern die Redefinition seiner Interventionsformen ist die Folge.

Mit der Internationalisierung von Finanzgeschäften veränderte sich jedoch die Regulierungssituation insofern als Krisenvorbeugung jetzt ein transnationales Gemeinschaftsgut darstellt, welches nur durch kollektives Handeln der internationalen Staatengemeinschaft bereitgestellt werden kann. In den 80er Jahren wurde dieses Kollektivgut durch Aushandlung einer zwischenstaatlichen Vereinbarung hergestellt, die international tätigen Banken die Möglichkeit nahm, sich einzelstaatlichen Regulierungen zu entziehen. Eine standardisierte Form der Bemessung und Absicherung von Kreditrisiken („Basler Akkord“) tastete zudem die nationalen, teils recht heterogenen Regulierungskulturen kaum an und erwies sich als „implementationsfreundlich“. Zumindest im Kreis der westlichen Industrieländer kam es seitdem zu einer Anhebung der Eigenkapitalquoten internationaler Banken.

In den 90er Jahren wurde die Komplexität und Volatilität der jetzt stärker vermarktlichten und anonymisierten Formen von Finanzbeziehungen zu einem zentralen Problem der Finanzmarktregulierung. Finanzrisiken entstehen jetzt zunehmend durch Marktentwicklungen, die auf Entscheidungen privater Kapitalgeber und Interdependenzen zwischen Marktsegmenten und Regionen zurückgehen. Regierungen, Zentralbanken und Aufsichtsbehörden reagierten darauf mit einem flexiblen Regulierungsansatz, der private Selbstregulierung mit stetiger Überwachung und Evaluation durch den Nationalstaat koppelt und diese interaktive Beziehung in internationale, jetzt pluralisierte Netzwerke der Abstimmung einbettet. Die Gründung des Forums für Finanzstabilität ist beispielhaft für einen solchen Regulierungsansatz, zeigt es doch Institutionenbildung an der Schnittstelle unterschiedlicher politischer Handlungsebenen und Akteursgruppen.

Verglichen mit den 80er Jahren sind die in den 90er Jahren entstandenen Regulierungsstrukturen und -instrumentarien, die dem eigentlichen Krisenfall vorbeugen sollen, weitaus komplexer. In der Praxis geht es darum, Krisendiagnosen und Instrumente horizontal in einem größeren, heterogenen Kreis von Beteiligten abzustimmen und vertikal, engere Rückkopplungen zwischen nationaler Aufsichtspraxis und internationaler Regelformulierung zuzulassen. Mir scheint der Übergang zum Diskurs mit allen betroffenen Akteursgruppen zunächst eine richtige Strategie zu sein, wenn es darum geht kollektive Unsicherheit zu reduzieren. In einer Situation, die durch schnelle Produktinnovationen, Volatilität des Marktes und Unsicherheit über angemessene Techniken der Risikobemessung und -absicherung gekennzeichnet ist, sind Regulierungsinstitutionen vorteilhaft, welche eine flexible Anpassung an neue Marktbedingungen erlauben und offen sind für „kontrolliertes Lernen“. Studien sozialer Netzwerke haben aufgezeigt, daß längerfristige Kooperationsbeziehungen zu Präferenzänderungen der Beteiligten, Lerneffekten und neuen Problemlösungen führen können (vgl. Powell 1996; oder die Beiträge in Ebers 1999).

Gleichwohl wird das politische Management derart „offener“ Institutionen, also „good global governance“ aus verschiedenen Gründen schwieriger: In *horizontaler* Perspektive stellt sich die Aufgabe des Umgangs mit nationalen Entwicklungsunterschieden, also mit Heterogenität; denn neben internationalen Organisationen werden Regulatoren unterschiedlicher Regionen und Marktsegmente in Prozesse der Standardisierung eingebunden. Die Annäherung von bislang heterogenen Regulierungskulturen zwischen dem Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektor ist zeitaufwendig; noch schwieriger gestaltet sich die Aufgabe, Aufsichtsstandards westlicher Industriestaaten auf die *emerging-* oder *offshore markets* zu übertragen, denen teils die Infrastruktur, teils auch der politische Wille zum Aufbau von Regulierungskapazitäten westlichen Maßstabes fehlt. Die Kooperation mit privaten Akteuren birgt für die Staatenseite zudem die Gefahr, sich in Ermangelung besseren Wissens allzu leicht auf ein niedrigeres Regulierungsniveau zu begeben und auf diese Weise für private Zwecke instrumentalisiert zu werden.

In *vertikaler* Perspektive ist ein „bottom up-Ansatz“, welcher die Spielregeln einer neuen globalen Finanzmarktverfassung von unten her aufbauen will, zu begrüßen. Erfahrungen der Aufsicht mit der praktischen Güte von Verfahren des Risikomanagements produzieren neue, möglicherweise innovative Inputs für die laufende Standardisierung auf internationaler Ebene. Problematisch erscheint jedoch, daß der Übergang zu einer eher interaktiven und damit know-how-intensiven Form der Bankenregulierung in den westlichen Industriestaaten neue Funktionsanforderungen an den Nationalstaat stellt. Das nationale Aufsichtspersonal benötigt jetzt Qualifikationen, die es möglich machen, das Bankengeschäft und dessen Risiken zu *verstehen*, um Techniken

des Risikomanagements ergreifen zu können – dies ist beispielsweise für die durch das Juristenmonopol und eine formale Verwaltungskultur gekennzeichnete deutsche Aufsicht eine besondere Herausforderung. Ob ein der Idee nach flexibler Regulierungsansatz in verschiedenen nationalen Regulierungskulturen also gleichermaßen wirkungsvoll praktiziert werden kann, erscheint mehr als fraglich, kann momentan aber noch nicht abschließend beurteilt werden.

Die jüngsten Neuerungen in Strukturen und Instrumenten der Finanzmarktregulierung sind also trotz der komplexeren Managementanforderungen prinzipiell zu begrüßen. Wenn sich der Kreis möglicher „Risikoträger“ hin zu Unternehmen benachbarter Sektoren, Schwellenländern und zu privaten Marktteilnehmern erweitert, macht es Sinn, auch diese stärker in die Verantwortung zu nehmen. Zudem ist auch zukünftig von entscheidender Bedeutung, daß auf internationaler Ebene Standards oder zumindest funktionale Äquivalente im Sinne vereinbarter Mindestanforderungen an die nationale Aufsichtstätigkeit generiert werden. Ansonsten bestünde die Gefahr, daß sich etwa in der Bankenregulierung, nationale Lerngemeinschaften aus „global players“ und Aufsichtsinstanzen in neue Unterbietungswettläufe hineinbegeben und wiederum das kollektive Dilemma erreicht wäre, das man in den 70er Jahren durch zwischenstaatliche Kooperation zu überwinden suchte. Alternativen wie die von internationalen Bankenclubs angestrebte vollständige Verlagerung von Aufsichtskompetenzen auf die privaten Marktteilnehmer erscheinen zudem wenig vertrauenswürdig. Das Eigeninteresse der Unternehmen, sich gegen Geschäftsrisiken abzusichern, gewährleistet weder den Erfolg privaten Risikomanagements, noch garantiert dies ein auch kollektiv akzeptables Sicherheitsniveau – schließlich bedeutet Regulierung immer zusätzliche Kosten, die rationale Marktakteure nach Möglichkeit minimieren wollen.

Gleichwohl sei einem zu gewagten „Steuerungsoptimismus“ abschließend vorgebeugt – die Gefahr von Finanzkrisen kann auch durch ein regulatives Sicherheitsnetz nicht völlig unterbunden werden. Der Markt läßt sich nie umfassend berechnen, technologischer Fortschritt und dessen Risiken lassen sich nicht vollständig kalkulieren. Alle Strategien der Reduktion von Unsicherheit über das Marktgeschehen und dessen Folgewirkungen beinhalten insofern immer ein Restrisiko an Ungewißheit. Betont sei außerdem, daß Regulierung nur ein Teilelement einer zukünftigen internationalen Finanzarchitektur sein kann. Im Fall der Asienkrise waren es falsche Wechselkurspolitik (etwa die Bindung des heimischen Wechselkurses an den der Hauptinvestoren) und der schnelle Rückzug großer Volumina kurzfristigen und teils spekulativen Kapitals durch westliche Anleger, welche die Kette von Währungsabwertung, Verfall der Aktienkurse und Bankenzusammenbrüchen in Gang setzten. Eine *adäquate Währungspolitik* und ggf. auch *Maßnahmen zur Beeinflussung spekulativer Devisenströme* sollten weitere Pfeiler dieser Finanzarchitektur

sein. Für den Fall des Falles muß es schließlich drittens *Prozeduren der Krisenbewältigung* geben. Hierbei ist zu klären, welche Anteile westliche Industriestaaten, Schwellenländer und private Marktteilnehmer an den Kosten der Restrukturierung jeweils übernehmen. Fragen nach der zukünftigen Arbeitsteilung zwischen Internationalem Währungsfonds, nach möglichen regionalen Sicherungsfonds und privaten Gläubigerausschüssen bei der Krisenbewältigung gehören ebenfalls in diese Diskussion. Die Schaffung einer internationalen Finanzarchitektur bedarf insofern einer politischen Ausbalancierung einer Vielzahl beteiligter Interessen.

## Literatur

- Artopoulos, Wolfgang, 1998: *Kreditrisiko - Erfahrungen und Ansichten eines Aufsehers*. Vortrag beim Symposium „Kreditrisiko“ der Deutschen Bundesbank am 24. November 1998 ([http://www.bakred.de/texte/praes/r\\_241198.htm](http://www.bakred.de/texte/praes/r_241198.htm)).
- Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 1998: *Financial Stability Institute*. Pressemitteilung vom 12.3.1998.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, 1999a: *Konsultationspapier zur Neuregelung der angemessenen Eigenkapitalausstattung*, Nr. 23. Basel: Bank für internationalen Zahlungsausgleich.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, 1999b: *Capital requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basle Accord*. Working Paper No.1. Basel: Bank für internationalen Zahlungsausgleich.
- Bayne, Nicholas, 1997: Changing Patterns at the G7 Summit, in: *G7-Governance* 1, May (<http://www.library.utoronto.ca/g7/governance/govlint.htm>; 19.3.1999)
- Büschgen, Hans E., 1993: *Bankbetriebslehre*, 4. Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Cerny Philip G., 1994: Money and Power: the American financial system from free banking to global competition, in: Grahame Thompson (ed.), *Markets*. Walton Hall/Milton Keynes: The Open University: 175-213.
- Coleman, William D., 1996: *Financial Services, Globalization and Domestic Policy Change: A Comparison of North America and the European Union*. London: Macmillan
- Cordewener, Karl-Friedrich, 1990: Internationale Gremien für Bankaufsichtsfragen, in: *Die Sparkasse* 11, 505-511
- Ebers, Mark (Hrsg.), 1999: *The Formation of Inter-Organizational Networks*. Oxford: Oxford University Press
- Financial Stability Forum, 1999: *Background brief made to the Press at the 2<sup>nd</sup> meeting of the Financial Stability Forum on 15 September 1999* (<http://www.bis.org/press/p990916.htm>).
- Garten, Jeffrey, 1999: Lessons for the Next Financial Crisis, in: *Foreign Affairs*, March/April, 76-92.
- Goodhart, Charles et al., 1998: *Financial Regulation. Why, how and where now?* London: Routledge.
- Group of Thirty, 1997: *Global Institutions, National Supervision and Systemic Risk: A Study Group Report*. Washington, D.C.
- Gruner-Schenk, Petra, 1995: *Harmonisierung des Bankaufsichtsrechts*. Berlin: Erich Schmidt Verlag.
- Haas, Peter M., 1992: Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination, in: *International Organization*, 1, 1-36.
- Handelsblatt* vom 22.2.99: Sünder werden vom Markt bestraft, 2.
- Helleiner, Eric, 1994: *States and the Reemergence of Global Finance. From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, N.Y.: Cornell University Press.
- Huffschmid, Jörg, 1999: *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*. Hamburg: VSA-Verlag.
- Junne, Gerd, 1976: *Der Eurogeldmarkt*. Frankfurt a.M./ New York: Campus.
- Kapstein, Ethan B., 1992: Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence, in: *International Organization* 43, 2, 323-347.
- 1994: *Governing the Global Economy: International Finance and the State*. Cambridge, MA.: Harvard University Press.

- Kay, John; John Vickers, 1988: Regulatory Reform in Britain, in: *Economic Policy*, 8: 285-351.
- Krasner, Stephen D. (Hrsg.), 1983: *International Regimes*. Ithaca, NY.: Cornell University Press.
- Lütz, Susanne, 1999a: Globalisierung und der regulative Umbau des Modells Deutschland – das Beispiel der Bankenregulierung, in: Hanns-Georg Brose/Helmut Voelzkow (Hrsg.), *Institutioneller Kontext wirtschaftlichen Handelns und Globalisierung*, Marburg: Metropolis: 205-233.
- 1999b: Zwischen „Regime“ und „kooperativem Staat“ – Bankenregulierung im internationalen Mehr-Ebenen-System, in: *Zeitschrift für internationale Beziehungen* 1, 9-40.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 1983: *The Internationalisation of Banking*. Paris: OECD.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), 1995: *Securitization. An International Perspective*. Paris: OECD.
- Pecchioli, Rinaldo M., 1989: *Bankenaufsicht in den OECD-Ländern: Entwicklungen und Probleme*. Baden-Baden: Nomos.
- Powell, Walter W., 1996: Weder Markt noch Hierarchie: Netzwerkartige Organisationsformen, in: Patrick Kenis/ Volker Schneider (Hrsg.), *Organisation und Netzwerk. Institutionelle Steuerung in Wirtschaft und Politik*. Frankfurt a.M./ New York: Campus: 213-273.
- Reiner, Matthias, 1993: *Bankenregulierung in den USA. Defizite des Aufsichtsrechts*. Wiesbaden: Gabler.
- Reinicke, Wolfgang H., 1995: *Banking, Politics and Global Finance. American Commercial Banks and Regulatory Change 1980-1990*. Aldershot/Brookfield: Edward Elgar.
- Scharpf, Fritz W., 1995: Autonomieschonend und gemeinschaftsverträglich: Zur Logik europäischer Mehr-Ebenen-Politik, in: *The European Yearbook of Comparative Government and Public Administration* 1, 89-117.
- Steuber, Ursel, 1977: *Internationale Bankenkooperation. Deutsche Banken in internationalen Gruppen*, Frankfurt a.M.: Fritz Knapp.
- Storck, Ekkehard, 1995: *Euromarkt: Finanz-Drehscheibe der Welt*, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Tietmeyer, Hans, 1999: Internationale Zusammenarbeit und Koordination auf dem Gebiet der Aufsicht und Überwachung des Finanzmarktes, in: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* Mai 1999, 5-14.
- White, William R., 1999: Paper presented at the conference on „Asia and the future of the world economic system“, organised by the Royal Institute of International Affairs, London 17-18 March 1999, in: *BIS-Review* No.36.
- Zarb, Frank, 1999: *The Coming Global Digital Stock Market*. Speech given before the National Press Club, Washington, D.C., June 23, 1999.