

Yearbook 2013  
Jahrbuch 2013

## CONTENTS

<b>Foreword</b>	<b>6</b>
Wolfgang Hartmann	
<b>Banking union: The prospects and challenges for Europe</b>	<b>8</b>
Wolfgang Hartmann	
<b>Banking regulation: The required change in perspective from a micro to a macroprudential regulatory view</b>	<b>15</b>
Thomas Poppensieker   Andreas Gottschling	
<b>EU institutions: On the path from crisis management to fundamental advancement</b>	<b>17</b>
Stephan Bredt	
<b>The future of European banking supervision</b>	<b>20</b>
Sebastian Fritz-Morgenthal	
<b>The reform proposals under the Vickers Report from the cooperative banking sector's perspective</b>	<b>22</b>
Sabine Schmax   Frank Westhoff	
<b>The effects of Basel III on financing small to medium-sized companies</b>	<b>24</b>
Hans-Joachim Massenber	
<b>Credit value adjustments under accounting standards and Basel III</b>	<b>26</b>
Sascha E. Engelbrecht   Frank Müller	
<b>NSFR for portfolios in dynamic balance</b>	<b>30</b>
Hermann Josef Merkens   Frank Hölldorfer	
<b>Regulation of the issuance of structured financial products for retail investors</b>	<b>33</b>
Rainer Baule   Arnd Wiedemann	
<b>Requirements governing compensation structures for bank executives</b>	<b>35</b>
Julia Redenius-Hövermann	
<b>Structural changes in the risk management of banks</b>	<b>38</b>
Peter König	

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort</b>	76
Wolfgang Hartmann	
<b>Bankenunion – Perspektiven und Herausforderungen für Europa</b>	78
Wolfgang Hartmann	
<b>Bankenregulierung – Erforderlicher Perspektivenwechsel von mikro- zu makroprudenzieller Regulierungssicht</b>	85
Thomas Poppensieker   Andreas Gottschling	
<b>EU-Institutionen: Auf dem Weg vom Krisenmanagement zur grundsätzlichen Fortentwicklung</b>	87
Stephan Bredt	
<b>Die Zukunft der europäischen Bankenaufsicht</b>	90
Sebastian Fritz-Morgenthal	
<b>Die Reformvorschläge des Vickers Report aus Sicht des genossen- schaftlichen Bankensektors</b>	92
Sabine Schmax   Frank Westhoff	
<b>Auswirkungen von Basel III auf die Mittelstandsfinanzierung</b>	94
Hans-Joachim Massenbergl	
<b>Credit-Value-Adjustments in Rechnungslegung und Basel III</b>	96
Sascha E. Engelbrecht   Frank Müller	
<b>Die NSFR für Portfolien im dynamischen Gleichgewicht</b>	100
Hermann Josef Merkens   Frank Hölldorfer	
<b>Die Regulierung der Emission strukturierter Finanzprodukte für Retail-Anleger</b>	103
Rainer Baule   Arnd Wiedemann	
<b>Anforderungen an die Vergütungsstruktur von Vorstandsmitgliedern in Kreditinstituten</b>	105
Julia Redenius-Hövermann	
<b>Strukturelle Veränderungen im Risikomanagement der Banken</b>	108
Peter König	

<b>A scrapping scheme for banks' balance sheets – How to deleverage the financial sector in an alternative way</b>	<b>40</b>
Tobias Berg   Gerold Grasshoff   Thomas Pfuhler	
<b>“Sorry we’re closed” – Bank recovery &amp; resolution in Europe</b>	<b>42</b>
Marcus Kramer   Elaine Murphy	
<b>Management of country risk</b>	<b>44</b>
Korbinian Ibel   Oliver Ewald   Jörg Schlamelcher	
<b>Optimizing credit processes in the SME market</b>	<b>47</b>
Peter Gassmann   Johannes Bussmann   Philipp Wackerbeck   Gero Skopinski	
<b>Managing risk by customer equity reporting</b>	<b>52</b>
Bernd Skiera	
<b>Professional risk measurement and management at the portfolio level</b>	<b>55</b>
Torsten Reischmann	
<b>New challenges for operational risk management, new competency requirements for operational risk managers</b>	<b>57</b>
Jens Riedel	
<b>The use of CDS by German and U.S. corporate bond funds</b>	<b>59</b>
Tim Adam   Dominika Paula Galkiewicz	
<b>A clear course in rough seas – Risk management in the financing of merchant ships</b>	<b>62</b>
Bernd Loewen	
<b>Introduction of a core banking system – implications and procedural model for credit risk management</b>	<b>64</b>
Frank Behrends   Stephan Wycisk   Alexander Schlegel	
<b>Fooled by randomness</b>	<b>67</b>
Frank Romeike	

<b>Abwrackprämie für Bankenbilanzen – der alternative Weg zum Schuldenabbau im Finanzsektor</b>	<b>110</b>
Tobias Berg   Gerold Grasshoff   Thomas Pfuhler	
<b>„Sorry we’re closed“ – Sanierung und Abwicklung von Banken in Europa</b>	<b>112</b>
Marcus Kramer   Elaine Murphy	
<b>Länderrisikosteuerung</b>	<b>114</b>
Korbinian Ibel   Oliver Ewald   Jörg Schlamelcher	
<b>Optimierung der Kreditprozesse im KMU-Segment</b>	<b>117</b>
Peter Gassmann   Johannes Bussmann   Philipp Wackerbeck   Gero Skopinski	
<b>Risikosteuerung durch kundenwertorientierte Berichterstattung</b>	<b>122</b>
Bernd Skiera	
<b>Professionelle Risikomessung und -steuerung auf Portfolioebene</b>	<b>125</b>
Torsten Reischmann	
<b>Neue Herausforderungen an das operationelle Risikomanagement, neue Kompetenzanforderungen für OpRisk-Manager</b>	<b>127</b>
Jens Riedel	
<b>Der Einsatz von CDS durch Unternehmensanleihefonds in den USA und Deutschland</b>	<b>129</b>
Tim Adam   Dominika Paula Galkiewicz	
<b>Klarer Kurs auf rauer See – Risikomanagement bei der Finanzierung von Handelsschiffen</b>	<b>132</b>
Bernd Loewen	
<b>Einführung eines Kernbankensystems – Implikationen und Vorgehensmodell für das Kreditrisikomanagement</b>	<b>134</b>
Frank Behrends   Stephan Wycisk   Alexander Schlegel	
<b>Narren des Zufalls</b>	<b>137</b>
Frank Romeike	

# Foreword

The regulatory initiatives which, over recent months, have been proposed and debated, torpedoed, squashed or otherwise beaten to death, delayed, taken up again and even (at least partly) moved forward into implementation have become so numerous and varied that gaining a broad grasp of their implications is no easy task. As to whether these far-reaching (and to some extent contradictory) schemes would, in fact, actually help to avoid major disruptions within the financial sector far into the future, one may well have serious doubts. With the old (but still very true) saying in mind that “regulation means preventing the last crisis”, one may well ask whether the effectiveness and efficiency of the regulatory approaches conceived to prevent future banking crises primarily in response to the Lehman bankruptcy can still provide any assurance of doing so against the backdrop of a very different kind of crisis, namely a sovereign debt crisis.

As a centre of excellence for the German financial services industry and a central point of contact for policymakers and regulators, the Frankfurt Institute for Risk Management and Regulation (FIRM) has in recent months once again been playing an important role in the discussion about whether we need “more regulation” or “better regulation” – or perhaps both. Through its work in providing university- and advanced-level teaching to risk managers as well as in pursuing basic and applied research focused on current and relevant issues, FIRM has made numerous substantive contributions in bringing clarity and legitimacy to the issues which most concern the financial services industry, thus helping to strengthen Germany in the global financial marketplace. This Yearbook brings together some of the most important results from these efforts.

In order to best provide perspective on the relevant developments of past months while also taking a forward-looking view which anticipates future challenges, the topics addressed in this volume are broadly divided into three sections. The focus within the first section is on understanding and appraising several central aspects of the current regulatory discussion. Building upon this, the second section then takes a closer look at the recent crisis and its effects, adding insights and addressing various approaches by means of which banks will best be able to overcome current and future challenges. Finally, the third section examines how chosen approaches to solve these issues can be implemented in concrete terms, including illuminating examples from actual practice which may be of some help to financial institutions in making adjustments to their business models and processes and in implementing innovative approaches to risk management so that they can be more competitive in the marketplace.

In an opening paper on the topic of European banking union, the author of this foreword, **Wolfgang Hartmann** (Frankfurt Institute for Risk Management and Regulation, FIRM), outlines the current state of the far-reaching package of measures to stabilise the financial sector and the considerable consequences which these will have. The paper asserts that, while banking union raises a number of problems, a truly long-term solution for financial stability can only be found in a regulatory framework which is global, or at least European – and to this extent, the planned banking union is an important cornerstone for future European prosperity. In the next paper, **Dr. Thomas Poppensieker**

and **Dr. Andreas Gottschling** (McKinsey & Company) argue their case for a change in perspective from a micro to a macroprudential regulatory regime and consider the specific issues to be addressed in moving toward the vision of a newly structured financial sector which is stable over the long term. Recognising the central role which the institutional concept of the European Union plays in all of this, **Dr. Stephan Bredt** (Hessian Ministry of Economics, Transport, Urban and Regional Development) then goes on to address the question of how the problems, at a European level, of overlap between the regulatory and distributive functions of government, the politicisation of independent institutions and inadequate national compliance with agreed rules might be solved. Building further upon this groundwork, **Dr. Sebastian Fritz-Morgenthal** (Society for Risk Management and Regulation) presents a concept for reorganising European banking supervision at three different levels, bringing the existing approaches and institutions into a new framework. The following paper by **Sabine Schmax** and **Frank Westhoff** (DZ Bank) takes a critical look at the reforms proposed by the Vickers Report in view of the diversity within the German banking industry and the differing recent experiences of individual institutions and institutional groups, examining in particular the special situation of Germany's cooperative banking sector. Turning next to the close interconnection between the financial sector and the real economy, **Dr. Hans-Joachim Massen** (Bundesverband deutscher Banken) considers the effects of Basel III on financing to the small- to medium-sized Mittelstand companies which have traditionally formed such a vital part of Germany's economy. In the subsequent paper, **Sascha E. Engelbrecht** and **Frank Müller** (KPMG) address a specific but important issue relating thereto, namely how credit value adjustments (CVAs) for derivative transactions are treated under accounting standards and Basel III, and how the differing views of counterparty risks may have very considerable effects. **Dr. Frank Hölldorfer** and **Hermann Josef Merkens** (Aareal Bank) then go on to examine the implications of Net Stable Funding Ratio (NSFR), a new liquidity ratio mandated by Basel III, and present a framework for modelling NSFR based upon portfolios viewed in dynamic balance, providing an intuitive view of NSFR calculated from effective weighting factors – and thus facilitating the development of business strategies while helping to ensure that future NSFR requirements are properly fulfilled. In contrast to NSFR, which will not into effect for several years, **Prof. Dr. Rainer Baule** (FernUniversity in Hagen) and **Prof. Dr. Arnd Wiedemann** (University of Siegen) analyse the effects of a regulatory measure which has already been introduced, examining the design and effectiveness of Product Information Sheets (PISs) in terms of the scenarios chosen by issuers to illustrate their products. The first section on current regulatory topics concludes with a paper by **Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann** (Frankfurt School of Finance & Management) which outlines the rather complex framework of German laws which must now be observed in designing remuneration structures for bank executives.

The second section of topics, directed at the ongoing impact of the financial crisis as well as the current regulatory initiatives for the banking sector in response to it, begins with a paper by **Dr. Peter König** (DVFA), who lays out the case for a new structural position of the risk management function within banks. The expanded scope of risk man-

agement means that it must not only carry out traditional procedures for risk analysis but also address new conceptual questions regarding the measurement and management of liquidity risks, operational risks and ultimately also reputational risks. Following this, *Dr. Tobias Berg* (New York University and Humboldt University of Berlin), *Gerold Grasshoff* and *Thomas Pfuhrer* (The Boston Consulting Group) present a concept for deleveraging banks which aims to achieve this not by shrinking balance sheets but rather by increasing equity capital, thus avoiding any resultant credit crunch. The problem which has existed until now of inadequate opportunities for resolution or restructuring of insolvent banks through orderly insolvency proceedings is the subject of the next paper by *Elaine Murphy* (Bayerische Landesbank), who presents some ideas about how European banks could in the future be successfully restructured or unwound without the use of taxpayer funds. In view of the ongoing sovereign debt crisis and fears of further disruptions in the credit markets, *Dr. Korbinian Ibel*, *Oliver Ewald* and *Jörg Schlamelcher* (Commerzbank AG) review an innovative approach which their own bank has adopted to manage country risks, sharing an inside look at the country risk methodology which it now employs. Because credit defaults and distressed situations are of such fundamental importance not only at the country level but also at the level of the corporate borrower, *Dr. Johannes Bussmann*, *Dr. Peter Gassmann*, *Gero Skopinski* and *Dr. Philipp Wackerbeck* (Booz & Company) provide, in the next paper, a wealth of advice on how to optimise credit processes for assessing the risk of small- to medium-sized companies efficiently but effectively. The second section of this volume concludes with two papers which focus on another large and important customer segment, namely retail banking. First, *Prof. Dr. Bernd Skiera* (Goethe University of Frankfurt) presents an approach for bank reporting based on customer value which, instead of considering only short-term profit increases, captures long-term potential for value creation. Finally, *Thomas Reischmann* (vwd) closes out the section by presenting how, with the use of new approaches to quantitative risk measurement in investment advisory and investment management, transparency and the quality of advice to clients can be improved while at the same time fulfilling the expected sharpening of regulatory requirements under “MiFID II”.

At the start of the third section, which examines how chosen solution approaches can be implemented in concrete terms, *Dr. Jens Riedel* (Egon Zehnder International) takes a fresh look at a topic which is also a key focus of the work being done by FIRM: Ensuring that risk managers are adequately qualified. The paper draws attention to new demands, particularly in the management of operational risks, which entail a dramatic increase in the scope and complexity in what is required of the risk managers who must grapple with these issues. In the next paper, *Prof. Tim Adam* and *Dominika Paula Galkiewicz* (Humboldt University of Berlin) analyse the use of credit default swaps (CDSs) by fund managers and come to the conclusion that the use of these instruments is increasing significantly – and that German investment funds in particular are making more aggressive and speculative use of them than their U.S. counterparts. Another sector-specific issue in risk management is subsequently addressed by *Bernd Loewen* (KfW), who describes the special problems involved in ship financing, along with opportunities for improvement. The following paper by *Frank Behrends*, *Dr. Alexander Schlegel* and *Stephan Wycisk* (BHF-BANK AG) outlines the introduction of a new core bank system and illustrates how a project along these lines can lead to broader gains in efficiencies through implementation as a compre-

hensive programme of transformation to optimise IT and business processes. The third section of current topics, and thus our Yearbook 2013, closes with a paper by *Frank Romeike* (RiskNET), who provides an illuminating look at our neighbours in the insurance industry and the risk management challenges which they too face – but also takes a critical look at the numerous pitfalls in risk assessment and model development.

Although the financial crisis continues to be the theme which overshadows our industry (and one must fear will remain so for months to come), this collection of papers should by no means be viewed just as a product of crisis. Rather, the papers lay out various approaches to how banks can emerge from the acute market turmoil of recent months in a stronger position, despite (or even as a result of) these disruptions and the drastic responses from governments and regulators. We therefore have no doubt that this year’s FIRM Yearbook will, by disseminating its most recent research findings in the field of risk management and regulation and by transferring this knowledge into industry practice, yield valuable contributions toward making the German financial sector even more competitive in the global marketplace.

As to the regulatory tsunami which is currently sweeping across the entire financial industry, I would like to take this opportunity to plead my case on a matter in which I believe very strongly. It is my view that the financial industry must be primarily stabilised from the inside out, meaning that the banks must lead the way – and that they must do so first and foremost by strengthening corporate governance. This approach is, among its other compelling benefits, far more in line with our basic principles of free markets and a liberal economic order. And on this score, I still see considerable potential for improvement, particularly in the work of risk committees and in the qualifications of their individual members. It is thus incomprehensible to me that, in Germany, the chair of the supervisory board is almost invariably the chair of the risk committee. This overlap in roles poses significant risks to the risk monitoring of banks – and in any case, the point of having a strictly independent risk function is precisely do make sure that situations such as this do not arise. This is among the reasons that I particularly welcome the creation of a European banking union based upon a single rule book. In future, the management of micro- and macroprudential risks will necessitate detailed and forward-looking dialogue with the supervisory and management bodies of banks which will require considerable expertise in risk issues. Banking supervision by the ECB can only succeed if these direct channels of communication to systemically important financial institutions throughout Europe really work. I must say, however, that I have serious reservations about the intricate maze of capital and liquidity regulations which banks are now facing: firstly, that it could quickly turn into a new “march of the lemmings”, and secondly, that it can all too easily create a large and expensive financial bureaucracy which, in its zeal for regulatory compliance, is not adequately responsive to the needs of bank customers and of the real economy.

Whatever lies ahead, FIRM will remain committed to its mission: to playing an active and helpful role in defining best practice and in guiding the transformation to the “new normal”.

Frankfurt, March 2013

**Wolfgang Hartmann**  
Chairman of the Executive Board  
Society for Risk Management and Regulation, Frankfurt

# Banking union: The prospects and challenges for Europe

Wolfgang Hartmann

The pace of change in the financial industry over recent decades has been nothing short of breathtaking. In the five years since the start of the financial crisis in 2007, however, these dramatic changes have put the economies of the United States and Europe at risk. Without the courageous intervention of policy makers, coordinated by the G20 and the Financial Stability Board, we would have seen a true meltdown of the global economy. We stood at the brink of the abyss. With this experience fresh in mind, we must now do everything possible to tame this modern Leviathan. In the Middle Ages, the Leviathan of scripture was a powerful symbol of chaos, disorder and sinfulness. In the later writings of Thomas Hobbes, this mythological sea monster became a metaphor for the omnipotence of the state. Today, it is the financial markets that would seem to be omnipotent, determining the fates of entire nations.

The financial market crisis, initially triggered by the U.S. subprime crisis and the collapse of Lehman Brothers, led to a large number of bank failures in the United States and Europe. Only massive assistance from the public purse – meaning ultimately the taxpayer – could avert the devastation of the financial sector, so indispensable to the real economy. For many years, investment bankers and traders were siphoning off bank profits, with salaries and bonuses often in the millions. Now, losses have had to be borne by the taxpayer. We must not lose sight of the fact that this appalling situation, the result of “moral hazard”, was brought on by systemic importance – the notion of “too big to fail” – in combination with lax oversight.

## From the financial crisis to the sovereign debt crisis

As general uncertainty mounted in 2009, the economies of Europe and the United States suffered a massive collapse. Bank bailouts and the deficit spending required as an economic countermeasure drove national debts to unprecedented levels, particularly in the countries of southern Europe. Fuelled by low euro interest rates, these countries had been living far beyond their means, with rapid increases in wage levels and unbridled government spending. In Spain, these low rates had also fuelled a bubble in the real estate market.

The consequences are now all too familiar to us: In 2010, Greece, Ireland and Portugal had to be propped up by the European Financial Stability Facility (EFSF), at a combined cost of almost EUR 300 billion. Since then, Greece has continued to stumble from one rescue package to the next - and even the write-down of some EUR 100 billion in privately held debt has so far shown little effect.

Because of the loss of confidence in international capital markets, Spain and Italy were, for a time, forced to pay significantly higher interest rates of up to five per cent. These dramatically widened credit spreads put a strain not only on national budgets but also on the real economies of these countries.

## Massive need for recapitalisation

In stark contrast, Germany has remained a haven of safety in this raging storm. As the only remaining major country in the eurozone to retain a triple-A rating, it has to date saved an estimated EUR 60 billion in interest costs. In this sense, it is among the winners of the crisis.

The first stress test to be carried out by the European Banking Authority (EBA) – established at the start of 2011 with responsibility for the regulatory “rule book” throughout the European Union but not for operational banking supervision – demonstrated a considerable need for bank recapitalisation. For the 60 largest banking institutions within the EU, the combined shortfall in equity capital was estimated at EUR 115 billion, measured in terms of Core Tier 1 capital of at least 9 per cent under the stress scenario. Out of this total, just EUR 13 billion was for German banks.

Soon thereafter, an additional capital shortfall was identified among a number of Spanish regional banks, adding as much as EUR 100 billion to the previous total. This belated finding was not helpful to the nascent EBA in its attempts to build credibility. The present figure, fortunately, is considerably less, with the recapitalisation need among the smaller Spanish banks now estimated at EUR 50 billion.

These amounts are large indeed – but are they surprisingly large? Not at all, when one considers that the total assets (and liabilities) of all banks within the eurozone add up to some EUR 35 trillion. Comparing bank debt to sovereign bank, the aggregate debt of all eurozone banks is thus more than three times greater than the combined sovereign debt, for all 17 eurozone countries, of roughly EUR 10 trillion – of which one quarter is owed by Germany. On the bank side, the concentration among a relatively small number of institutions is likewise high, with the 50 largest banks accounting for EUR 21 trillion, or around 60%. If one includes an additional 150 large institutions, the 200 largest banks account for no less than 95 per cent of all eurozone bank assets, while the nearly 6,000 smaller banking institutions account for just 5 per cent.

## Lack of transparency in lending statistics and risks to the real economy

The way in which lending statistics are presently reported by EU countries, by intended purpose and customer group, provides little real transparency, and thus their usefulness in understanding residential and commercial real estate lending is dubious at best. In Spain, the current value of distressed real estate loans is claimed to be at least EUR 150 billion; I would, in fact, guess that the actual total is a multiple of this. Assuming that this figure of EUR 150 billion is being

carried at 100 per cent (or more) of collateral value and has not been written down any further than this, any further fall in property values would lead to write-downs in the exact same amount. An additional 30 per cent decline in the value of the real estate backing these distressed loans would therefore require additional loan write-downs of EUR 45 billion among the lending banks. It should be noted that in 2011 and 2012, when the Spanish real estate market went into a nosedive, property prices in many areas fell by one half.

For this reason, further surprises from Spanish banks are entirely possible. There is, as illustrated by this example, an urgent need for transparent lending statistics all EU countries, particularly eurozone countries, gathered in strict accordance with uniform criteria, so that the EBA, and the new banking supervisory authority under the European Central Bank (ECB), can properly monitor the adequacy of banks' risk provisions and avoid such surprises in the future. I would not rule out the possibility that, as a result of greater future transparency in lending statistics, we might see the emergence of considerable bank recapitalisation needs in individual countries (particularly in Spain, should there be a big increase in defaults on personal property loans).

There has been much talk about the risks of investment banking and trading activities. It should be noted, however, that both the subprime crisis in the U.S. and the banking crisis in Spain were, at root, the result of risks from real estate lending to individuals. In the case of the U.S., these risks were laid off internationally, with investment banks constructing highly complex securitisations from U.S. subprime mortgages, so that these instruments could be "stuffed" to banks in Europe and elsewhere.

Only through a better future understanding of these macroeconomic interdependencies can we hope to limit financial crises – and to contain their effects on the real economy. It is precisely for this reason that the European Systemic Risk Board (ESRB) – established in 2011 and added to the responsibilities of the ECB Head, alongside monetary policy and banking supervision – is of such great importance. It is likewise of paramount importance that there is an active exchange of ideas among these three arms – more or less independent but under the roof of the ECB or the control of the ECB Head. Although they are separate bodies, with clearly defined responsibilities, their physical proximity to each other can only aim the communication which is so essential. I shall say more about this later.

### **On the road to better European banking supervision**

The calls for a more effective European banking supervision which would, in turn, decouple the vicious cycle of sovereign debt and bank solvency (or insolvency, as the case may be) have finally become loud and clear. The idea of banking supervision at the European level is, however, not new; even when the Maastricht Treaty was signed in 1992, financial experts were clamouring for reform of European banking supervision, demands that were heard again at the time of the De Larosière report in 2009.

But it would seem that Europe only has the will to take on such gargantuan undertakings in crisis, when there is little choice. It was precisely in the midst of such a crisis that the heads of the 17 eurozone countries – recognising that they, through the common currency, had surrendered the national balancing mechanisms of exchange rate adjustments and interest rate policy – declared in an official statement at the summit meeting of 29 June 2012: "... The Commission will present Proposals on the basis of Article 127(6) [of the Treaty on the Functioning of the European Union] for a single

supervisory mechanism shortly. We ask the Council to consider these Proposals as a matter of urgency by the end of 2012."

Once an effective and uniform supervisory mechanism for banks throughout the entirety of the eurozone had been established, under the umbrella of the ECB, the European Stability Mechanism (ESM) would thus be able to directly recapitalise banks as a "regular decision", i.e. without the considerable hurdles of approval as state aid.

### **Central banking supervision under the umbrella of the ECB**

In September 2012, the European Commissioner for Internal Market and Services, Michael Barnier, presented his plans for a "banking union" – which, it should be noted, was with the concurrence with ECB President Mario Draghi. On 12 September 2012, the European Commission published the following proposals for a Council Regulation (which as such does not require implementation into national laws): At the core of the plan is the proposal for all banks in the 17 eurozone countries to be supervised by a single authority, namely the ECB. Distressed banks would in future receive stabilisation funds directly from the ESM, without having to go through their national governments, thus in effect creating, at a European level, a structure similar to SoF-Fin, the existing German fund for financial market stabilisation. At a later point in time, the various national schemes for deposit protection would be replaced by a common deposit protection scheme. National funds for the resolution of failed banks are to be coordinated at the European level.

The new central bank supervisor, under the umbrella of the ECB, would commence its work in April 2014 at the earliest. As agreed by EU finance ministers on 13 December 2012, its direct supervision would be limited to some 150 of the largest banks, of which roughly 30 are based in Germany. Should the required Council Regulation not be adopted by March of the coming year, or should the ECB require more time to establish the new supervisory authority, it is entirely possible that this date might be pushed back.

There is, conversely, a provision for the ECB to assume direct oversight of an institution at an earlier date than this in exceptional cases, namely if the ESM requests it to do so by unanimous decision. The existence of this new, centralised supervisory mechanism is thus an essential prerequisite for banks, under certain conditions, to be recapitalised by the ESM.

### **ECB supervision only for banks with total assets of at least EUR 30 billion**

Under the deal struck by the finance ministers, the ECB will assume supervisory responsibility for banks with total assets of EUR 30 billion or more, or which are responsible for more than 20 per cent of the economic output of their home countries, or (with a view to the smaller countries) are among the three largest banks in their country. All other banks would remain under the supervision of the existing national supervisory authorities. The ECB, however, is to maintain oversight of the national supervisors and would have the right to intervene of its own accord.

This "single supervisory mechanism" will apply to all eurozone countries. It will, in addition, be open to the other ten EU member states which have not yet adopted the single currency. A supervisory board for matters of banking supervision will be established at the ECB. Its chair and deputy chair, to be selected by the EU governments, will also be ex officio members of the ECB Executive Board. Thus, to the extent that the chair and deputy chair are not chosen from among the existing members of the Executive Board, its number would have to rise from six to eight. The supervisory board would, in addition to representatives from the

relevant member states, include four further representatives from the ECB. Decisions would be taken on the basis of qualified majority voting, using the vote weighting scheme of the European Council, under which Germany has 29 votes and France 27.

In case of any disputes, an arbitration committee would be established including representatives from the supervisory authorities of the participating member states, but not from the ECB. Decisions of the supervisory board for banking supervision could also be challenged before the European Court of Justice.

It must be emphasized that the deal struck by the finance ministers in December 2012 does not yet constitute a formal decision. For the legislation establishing the new "single supervisory mechanism" to be put into place, the two regulations required for this must first be negotiated with the European Parliament. Although the members of the European Parliament have no direct say over the additional competencies to be granted to the ECB, they do have authority over amendments to the regulation establishing the European Banking Authority (EBA), which is responsible for banks across all 27 EU member states.

This "single supervisory mechanism" is a first step towards a banking union, which would mean shared funds for bank restructurings and resolutions. The two EU legislative bodies are currently negotiating over harmonised rules for national bank resolution funds and deposit protection schemes, as well as over new equity capital requirements for banks under Basel III. This means that the CRD IV package (including also CRR) will likewise be delayed by one year, coming into force only at the start of 2014.

### **Accountability of the new ECB banking supervisory authority**

The ECB will, in future, decide upon the granting and revocation of banking licences, upon bank mergers and business divestitures, and upon the adequacy of capital and liquidity held by the approx. 150 largest banks under its direct supervision. It would also have the power to impose fines and penalties. The ECB must, in the exercise of these duties, enjoy complete independence while at the same time remaining fully accountable for its actions.

How is this accountability to be achieved? All that can be said at present is that the ECB must submit an annual report to the European Parliament, the Council, the Commission and the so-called "Eurogroup" of eurozone finance ministers on the performance of the duties conferred on it by regulation. Questions may be posed to the chairman of the ECB supervisory board for banking supervision. The ECB may decide for itself whether it responds to these questions of the Parliament or Eurogroup orally or in writing.

The proposed Council Regulation provides that "in order to carry out its supervisory tasks effectively, the ECB should dispose of adequate resources" – and to this end, the ECB may, in addition to its own staff, also draw upon staff of the national supervisory authorities. Because the ECB's budget is not part of the budget of the European Union, the ECB must itself cover the costs of banking supervision, these costs to be substantially borne by the banks being supervised in the form of fees. Further details of how this is to be arranged are not known to me at this time.

### **What remains for the national supervisory authorities?**

Aside from the supervision, under the oversight of the ECB, of some 6,000 smaller banks with total assets of less than EUR 30 billion, what remains under the purview of the national supervisory authorities? It

would seem that their charter is reduced to consumer protection, the fight against money laundering and the funding of terrorism, and the supervision of branches of non-EU banks, of payment services, and of smaller institutions, such as in Germany the cooperative banks (Volksbanken) and savings banks (Sparkassen). If I were a staff member at BaFin, the German national regulator, I think I should now prefer to work at the new ECB supervisory authority. The new European supervisor should have no difficulties in drawing good people from the national regulators.

For a banking union to be truly effective, it goes without saying that the new ECB regulator should and must also be tasked with supervision under CRD IV. Supervision would therefore extend to the issues addressed by the second pillar of Basel III, namely the provision of internal (economic) capital, of appropriate internal organisational structures of banks, and the corporate governance rules. Where shortcomings are identified, the ECB would be able to take appropriate measures, including the imposition of special capital and liquidity requirements. The implementation of these would be left to the national supervisory authorities, under the direction and oversight of the ECB.

### **What is the dividing line between the ECB and the EBA?**

The EBA will retain responsibility for establishing technical standards, guidelines and recommendations for the single rule book. This, however, must be qualified: "In order to ensure consistency between supervisory responsibilities conferred on the ECB and decision making within the EBA, the ECB should coordinate a common position amongst representatives of the national authorities of the participating Member States in relation to matters falling within its competence."

To prevent the EBA becoming an empty shell controlled by the ECB, the deal struck by the finance ministers on 13 December 2012 further provides that a majority of the ten non-eurozone banks must also endorse EBA decisions. However, alone on the basis of the extensive staff resources available to the ECB, I presume that it will be in the driving seat, particularly once the structures for bank supervision – which must necessarily be rigorous in order to be effective – have been put into place. It thus comes as no surprise to me that there has been, and remains, consideration opposition to banking union, not only from academicians but also, in particular, from the Deutsche Bundesbank and from the German cooperative and savings banks, along with the associations which represent their interests.

The next subject which I would like to address is whether this is all about "best practice" or whether it is perhaps of a more opportunistic or situational nature. In order to answer this question, we must first examine the concept of an effective banking union and the fundamental issues which it entails.

### **What are the objectives of a banking union?**

What objectives are driving the creation of a banking union across the entire eurozone? There is broad agreement that its first objective would be to cut the negative feedback loop between bank risk and sovereign risk. By doing so, it should be possible to avoid, or at least mitigate, any future systemic crises resulting from this interrelationship. There is, however, a second negative feedback loop which would be addressed by banking union, namely the interrelationship between banking crises and national macroeconomic crises.

By putting an end to these negative feedback loops, their dangers to the common currency would be excluded. Banking union would, in ad-

dition, create a level playing field for all banks throughout the eurozone and counteract harmful tendencies towards the renationalisation of European banking markets. It would also serve to improve the transparency, supervision and management of macroprudential risks. And of course, as an added bonus, politicians in the respective countries would, in the event of future crisis, be able to point the finger of blame at the ECB and say that they have failed in their duty of oversight.

The recent experience in the eurozone has been that sovereign credit ratings, and thus credit spreads, have been most affected by national banking crises in those countries with very high existing government debt (e.g. Italy), other structural deficits (such as encrusted labour markets), or excessive levels of private debt (e.g. Spain, where a real estate bubble drove mortgage lending to untenable levels). The resulting high interest rates have placed a heavy burden on national economies, particularly in southern Europe.

Rising sovereign credit spreads do not only affect government coffers; they also have a dramatic effect on the real economy. If governments are no longer required to use their budgets to prop up their systemically important banks, this half of the vicious cycle between bank debt and sovereign debt should, in theory, be broken. There is, however, the other half of the cycle to consider, namely the vast holdings which banks have in the bonds of their respective national governments – in part because of the liquidity which they offer, but also because they still do not, as of the present time, need to be backed with equity capital, a situation which is quite inexplicable. In fact, it was the regulators who, through this mechanism, drove the banks into public finance in the first place. Incidentally, this is also what happened three decades ago in the area of investment banking and trading products. By allowing the creation of internal market risk models, the Basel Accord created an inducement for banks to enter this business area by providing them the latitude to do so with relatively little capital. And for quite a while this worked quite well. In the area of market risk, there has unfortunately been no move to ensure capital adequacy based upon the entirety of actual risks.

Incidentally, it should be noted that the introduction of “Eurobonds” would obviate both these credit spreads – and thus the impact which they have on the real economies of affected countries – and the risk specific to national governments in the highly liquid bond holdings of banks. In any case, the European Union is ultimately a community of shared obligations. Or conversely, does Germany really have much chance of survival without Europe, politically or economically? In my own opinion, it does not. That’s why I prefer Euro Bonds, provided the European Fiscal Pact works.

### The image of the “greedy banker”

On this score, the pendulum would now seem to be swinging back. But is it really fair to impugn bankers for following the signals and rules which have been laid out for them over many decades?

I do not mean to say that there should not be a proper and factual debate which assigns responsibility where it belongs. There is no doubt that bank executives, throughout this process of change, have made many mistakes, nor do I seek to exclude myself from criticism. I would, however, ask our political leaders and our regulators to remain fair and not to politically absolve themselves by pointing to the “greedy bankers”. It is the regulator which must ensure that the proper conditions and inducements are in place. It must also be recognised that, for a long time, the Western world not only accepted this supposed moral decline but even celebrated the image of the high-flying investment banker; the public markets cried out for

them to create ever more complex securitisations and to engage in derivatives trading.

### The four elements of an effective banking union

What elements would be required in an effective system for banking union in order to achieve this decoupling between bank risk and sovereign risk at the individual country level? It would seem here that four elements are essential:

1. There must be an effective and capable supranational supervisory body which sets standards, at least throughout the eurozone, and which has the authority, if needed, to intervene in any and all banks. Even in the case of smaller institutions, an aggregation of banks with specialised business models and correlated target groups can create significant systemic risks; one need only think back to the savings and loan (S&L) crisis in the United States. Furthermore, strong and effective European banking supervision is an essential precondition for eurozone members such as Germany to assume liability for banks in other countries.
2. Banking union requires a supranational deposit protection scheme which has the credibility to prevent national bank runs and which, in case of need, is able to spread the burden across many shoulders. It must, however, be recognised that the existing national deposit protection schemes differ greatly and that bringing these together into a common scheme would be difficult. It is for this reason that this issue has been set aside for later.
3. Banking union requires supranational rules for the resolution of failed banks, so that this is done throughout Europe according to the same uniform standards. Bank resolution should not cost more in one country than in another. Furthermore, “living wills” for banks (as already required by BaFin, the German regulator) and other provisions governing institutions which are endangered or which could pose systemic risks – such as the safeguards proposed by the Liikanen Report, or the designation of systemically important financial institutions (SIFIs) – should serve to consistently reduce the risks associated with bank insolvency, which is itself a highly desirable result.
4. Finally, banking union necessarily entails a common restructuring and resolution fund for banks, so that the costs of these stabilisation measures are no longer concentrated on individual national governments.

### Where are we now in terms of banking union and what remains to be done?

The good news is that each of these four essential elements is, in the EU or eurozone, already falling into place, or at least nascent. Taking each in order:

- On point 1: An EU-wide banking regulator, the EBA, has been in active operation since the start of 2011, and its role will soon be strengthened with the expected rollout of the “single rule book” (under CRR and CRD IV). As of December 2012, the European Council has now also agreed to centralise banking supervision across all eurozone countries under the umbrella of the ECB, a decision which is expected to be ratified by the national parliaments. Once the two requisite regulations have been put into place, these will have direct legal force and will not require implementation into national law.
- On point 2: Under EU law, all member states must already insure bank deposits of up to EUR 100,000.

- On point 3: On 6 June 2012, the European Commission adopted a legislative proposal for a common European bank recovery and resolution framework, which remains to be approved by the Council. Even until now, the European Commission has already held the de facto role of bank bailout and resolution authority through its control over state aid, whereby it has largely acted to restore viability to troubled banks. At the same time, it aims to prevent or minimise the distorting effects of state aid on market competition.
- On point 4: The European Stability Mechanism (ESM), which has been active since October 2012, has a lending capacity of EUR 500 billion (vs. authorised capital of EUR 700 billion) which is now directly available for bank restructurings and resolutions, thus creating a European stabilisation fund analogous to SoFFin, the existing German fund for financial market stabilisation. The rules and regulations for this new European stabilisation fund will need to be established over the coming months. Following the proposal of Olli Rehn, the European Commissioner for Economic and Monetary Affairs and the Euro, and ECB President Mario Draghi, the heads of the eurozone governments agreed in December 2012 to establish a common fund in 2013 for the resolution of failed banks throughout the eurozone. The new system for bank resolution is to be established before the new “single supervisory mechanism” begins, i.e. before 1 March 2014. As to the contributions which will pay for this new eurozone bank resolution fund, these are to be from the financial sector itself, so that public funds would serve only as a “backstop” (provided, for example, by way of the ESM). The resolution fund, over the medium term, is to be neutral in terms of its effects on government budgets, meaning that its costs would, at some point, have to be passed back to the banks. Whether this bank resolution mechanism applies to all 6,000 banks within the eurozone or only to those under the direct supervision of the ECB will undoubtedly be the subject of vigorous debate.

There is no question whatsoever that, without the introduction of a banking union, monetary union among the 17 eurozone countries puts a severe limit on needed counter-cyclical fiscal policy. Where economic crisis necessitates deficits, banks in distressed countries come under attack together with their governments. Banking union enables counter-cyclical fiscal policy because, by distributing shocks across the union, and by ensuring the provision of liquidity to banks by the ECB, it has a far greater ability to absorb shocks. It enables the credit to be supplied to the economy when it is most needed, avoiding national credit crunches that amplify economic downturns.

The example of the United States demonstrates very clearly how a fiscally distressed state (such as recently California) has, so long as the banking sector remains structurally sound, only a minor effect on the real economy and on the solvency of in-state banks (e.g. California banks), since these are subject to U.S. federal regulators and protected by the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), rather than the state of California.

### **Banking union: What problems might arise in the years ahead?**

The timely recognition of banking problems and the containment of problems at an early stage require – as the examples of Spain and Ireland illustrate all too clearly – effective European banking supervision. The proposals presented by EU Internal Market Commissioner Michel Barnier represent a sound path forward, and it is hoped that

these will not be watered down in the legislative process. Because Germany would be called upon to carry the largest share in the event of ESM-financed stabilisation actions, a strong bank union is squarely in its interest. There is, however, a related point that must be recognised: If Germany demands special rights, other countries will do the same, thereby weakening the new single supervisory mechanism under the ECB.

The creation of a banking union, however, raises a number of other issues for which solutions must be found. I would like to take a closer look at seven specific issues:

#### **1. Moral hazard**

“Moral hazard” is a game all too familiar to banks: In the good times, the senior management and shareholders claim the profits – but in bad times, they turn to the government for help, and thus the taxpayer must pick up the losses.

In the context of banking union, there are in fact two different moral hazard problems: an ex ante that exists in advance of any bank failures, and the other ex post, meaning that it could arise after a banking crisis has already begun.

On the ex ante side, the problem that banks of differing financial health would, under banking union, be brought together into a common system. Because weaker banks carry a higher insolvency risk, they should, at the very least, pay higher (ongoing) contributions into the restructuring fund. Under the ESM mechanism, however, this is not the case because the apportionment of liability is not related to the credit quality of each country's banks.

Germany's participation in the ESM is EUR 190 billion, a very large amount indeed. Should the ESM only be used to stabilise banks in other eurozone countries, then this creates a “moral hazard” situation: Other countries are putting their losses to Germany.

On the ex post side, there is the problem that, even after the creation of the banking union, national governments will inevitably continue to exert pressure on their own banks to serve their own national economic interests – for example, by lending generously to temporarily stimulate the economy. The increased risks of bank insolvency which this subsequently brings must then be borne by all countries in the banking union, thus again pushing the costs onto other countries.

Because the aggregate amount of assets (and liabilities) held by banks in the eurozone is so large – EUR 35 trillion, or roughly three times the total of all sovereign debt – the potential costs of bank failures are high. By comparison, the figure in the United States is just 80 per cent. Problems in the banking system are therefore likely to be far more expensive in Europe than in the U.S. This provides a strong argument for increasing the role in Europe of capital market financing as an alternative to traditional bank lending.

But this raises even more questions: Do we still want our banks to be strong in investment banking? Given these “moral hazard” issues, is there any justification for asking taxpayers in fiscally sound eurozone countries to pick up the costs of bank rescues in distressed eurozone countries – and without the affected countries carrying any future liability for the risks of their own banks? Might this collectivisation of bank risk not set the stage for discord among the European countries, as the weaker countries try to increase the amounts of the stabilisation funds and relax the conditions for drawing upon them? This is therefore not only a “moral” issue but also poses the question of whether banking union might ironically serve not to unite but rather to divide the eurozone. The only way to avoid these problems

is through banking supervision by the ECB which is strong, uniform and independent, without negotiations and exceptions and “special” cases, so that this dangerous situation can be avoided.

## 2. Which regulatory philosophy will best carry us into the future?

Banking supervision may basically be divided into three approaches:

- a) “Rules-based” supervision, which is the approach traditionally used by BaFin, the German regulator. The disadvantage of this approach is that it is retrospective, applying rules to banks’ financial statements only after the fact, while risks inherently lie in the future.
- b) The “risk-based” approach which, for example, would require additional risk provisions for weaker loan portfolios. This is the approach used in Spain, where it proved quite effective in bringing bank insolvency risk under control, at least for the two largest Spanish banks. It is also my own personal favourite.
- c) Supervision oriented around the business model of banks, meaning that the supervisory body aims to influence on the business and risk strategy of banks in order to limit volatility as banks move through the economic and financial market cycle.

## 3. Stabilisation fund and rules for bank restructuring

There is no doubt that, for countries with weak banks, undifferentiated access to the ESM is the preferred approach. This, however, puts Germany at a massive disadvantage. At least at some point in the near future, therefore, a scheme should be agreed whereby banks pay contributions depending on their individual credit quality.

In the case of banks which are distressed or insolvent, the ECB must have the authority for effective and timely intervention. As part of a harmonised European legal framework for bank restructurings, provisions must be included to enable the recapitalisation of distressed banks through extinguishment of existing shares and conversion of debt into new shares. This will require not only a uniform European restructuring process but also clear and unambiguous rules governing the injection of new equity capital from the ESM. The guiding objective must be for banks to be successfully restructured so that the ESM can ultimately sell these shares at a profit.

Because the costs of bank interventions can be extremely high, particularly in the early stage, and because the ECB has no authority to impose costs on member states, the allocation of costs must be clearly agreed in advance. Once an expensive bank restructuring begins, this inevitably degenerates into heated negotiations over who must foot the bill, which undermines the cohesion of the eurozone.

It must also be recognised that any harmonisation of rules for bank restructurings will have a bearing on national insolvency, labour and tax laws. How and when will these legal conflicts be resolved?

## 4. Implementation of banking union and division of responsibilities between the ECB and national supervisors

If direct supervision by the ECB were to be limited to only the 20 to 25 largest eurozone banks, as originally discussed, the ECB’s ability to perceive systemic risks would, in my own view, have been significantly restricted. Under the deal struck in December, whereby the ECB will now directly supervise roughly 150 of the largest eurozone banks, the ECB will have roughly 95 per cent of eurozone bank assets under its direct control. This leaves roughly 6,000 smaller banks under the

purview of national supervisory authorities, but with aggregate assets which can be readily monitored. The ECB, however, must also have the resources and capacity to supervise all of these “systemically important financial institutions” throughout the eurozone. Within the span of just one year, a completely new organisation for banking supervision must be established within the ECB in Frankfurt, which promises to be a challenging and fascinating task for those involved.

As the eurozone moves toward banking union, the process of transformation to the “single supervisory mechanism” must be monitored carefully to ensure that there are no gaps or voids. As in nature, “regulatory vacuums” have a way of quickly filling themselves – and not necessarily as one would want. The same risk applies to the creation of transparency and comparability of figures among European banks, which must now finally be addressed. The more political leaders believe that they must step in and formulate detailed rules for the ECB, the greater the risk of a regulatory vacuum.

I say this because striving for perfection rather than speed could well leave large gaps in the interim, thus increasing supervisory risks. As to the details of implementation and of how responsibilities are to be divided with the national supervisory authorities, surely it is best to leave the bulk of these matters for the ECB itself to sort out. I am confident that, if allowed to do so, the ECB will be able to put workable and effective solutions into place.

## 5. National bias

As the supervisory authority which will be responsible for the new Pillar 2 requirements, it is essential for the ECB to ensure that banks keep national bias to an absolute minimum.

- a) Because eurozone banks have large holdings in government bonds in order to meet liquidity needs, the risks of these bank portfolios must be decoupled from sovereign risks by imposing concentration limits or diversification requirements, so that they do not have excessive holdings in the bonds of their own national governments. A new requirement to allocate an appropriate level of equity capital in support of such bonds would, in principle, be a simple and effective way to contain these excesses.
- b) Banks tend to lend largely within their own national borders, and therefore country concentration plays a large role. Thus, in addition to concentrations in the bonds of their own national governments, banks may have large holdings of real estate loans within a single national market, or high risk correlations within their consumer loan or business loan portfolios (for example, where they have concentrations within a particular sector or region). Supranational bank supervision must not neglect these issues. Renationalisation of bank portfolios as a result of the financial crisis has unfortunately served to increase these correlation risks on the asset side. It would, on the one hand, be desirable to diversify these asset portfolios across the eurozone – but on the other hand, one does not necessarily want these already large banks to grow even larger and more powerful. This could, however, be done through specialisation in customer groups, products or asset classes – although this specialisation would increase other correlation risks. However you look at it, it is a difficult task.
- c) Should the ECB, in the exercise of monetary policy, act to restrain medium-term credit spreads, it would influence market forces which, in turn, provide important signals about changes in credit quality. This same mechanism can, moreover, be used to facilitate expansive fiscal policies. It is important that the ECB not attempt

to use monetary policy to influence the market perception of credit quality. The larger the role which the ECB assumes in banking supervision, the more essential it becomes that the ECB avoids this temptation.

## 6. Banking supervision through the business and financial market cycle

Only through robust micro- and macroprudential supervision can problems be identified and corrective measures taken at an early stage. In the case of macroprudential risks, the problems within the banking sector frequently arise as a result of economic or market aberrations at the national level, as a result of which the ECB, as banking supervisor, will need to intervene in national banking systems or in the assets portfolios which these generate. For this reason, future conflicts between the ECB and national governments are a virtual certainty. The challenge which the ECB faces in ensuring its continued political independence is at least as great in the area of banking supervision as it is in the area of monetary policy.

## 7. Physical location of the ECB banking supervisory authority

The independence and autonomy of ECB as it makes decisions on monetary policy and on banking supervision must be safeguarded absolutely. There should, nevertheless, be an active exchange of ideas in the course of daily business, and this should certainly also include the ESRB, which is likewise based in the offices of the ECB in Frankfurt. Because it impedes such day-to-day communication, I would regard the physical separation of the ECB's monetary policy and banking supervisory functions to ensure their independence – which may well be intended as only a temporary measure – as entirely counterproductive. There has even been talk of locating the ECB banking supervisor in a different European city, which would greatly limit this kind of informal, collegial communication.

For us Germans, who would ultimately be forced to pick up the largest share of the tab if banking supervision is politically undermined, it is a *conditio sine qua non* that the ECB banking supervisor simply must be based in Germany – and if not in Frankfurt, within the halls of the ECB, where else? It must be acknowledged that, in shifting banking supervision to the ECB, Germany is taking on by far the greatest share of liability, and thus far more to lose than any other country.

Within the German banking sector, the extensive networks of cooperative banks (Volksbanken) and savings banks (Sparkassen) play a large and important role. As smaller banks, these would remain under the purview of BaFin, the German national regulator, under the oversight of the ECB supervisor. It would certainly be far more convenient for this oversight to come from another part of Frankfurt than from another part of Europe.

The establishment of effective banking union throughout the eurozone is a daunting challenge indeed. Cross-border banking is, however, essential if we are ever to truly realise the single internal market – and this means that operational banking supervision in Europe must be centralised. Strong and consistent supervision will, in addition, restore investor confidence in European bank shares. The ECB in Frankfurt provides all of the right environmental conditions to put a strong and effective European banking supervisor into place. If we were, instead, to preserve the existing system of national fiefdoms of bank supervision, this would continue the vicious cycle of bank risk and sovereign risk and would ultimately drive the eurozone apart, if

not in this crisis then in the next – and this could well lead to the end of the common currency. Surely none of us want that.

## Banking union: An essential pillar for a common financial market and a single internal market – but is it enough?

There are only two choices: Either the European financial system must be systematically moved forward – meaning banking union, along with the calculated surrender of certain elements of national sovereignty which this entails – or the banking market will continue to renationalise, thus moving in the opposite direction of the common European financial market to which we strive. We must, at the same time, also recognise that a banking union is not the solution to all of Europe's problems. National budget deficits still need to be brought under control, and we need the Fiscal Compact to ensure budgetary discipline long into the future. Europe's economy still needs to be revived with targeted stimulus and the elimination of antiquated structures, particularly in the labour markets.

This being said, banking union is indeed an essential pillar for the creation of a common market throughout the 17 countries of the eurozone – and hopefully soon for the ten non-euro countries as well.

Will banking union ultimately prove to be a blessing or a curse? This remains to be seen. Banking union will undoubtedly be a curse if its implementation is half-hearted – for example, if the ECB is politically shackled in its supervisory role, or if the credibility of the system is undermined by issues of national bias and moral hazard. If the system turns Germany into the lender of last resort for all of Europe, this country will very soon grow weary of it. Banking union can only be a blessing if the Eurozone evolves from a confederation of states into a true federal structure with a single fiscal and economic policy. This goal, unfortunately, remains far away. If we do not manage to achieve this within the next ten years, Europe's influence in the world will be marginalised.

## Author



**Wolfgang Hartmann**, Chairman of the Executive Board, Society for Risk Management and Regulation, Frankfurt

# Banking regulation: The required change in perspective from a micro to a macroprudential regulatory view

Thomas Poppensieker | Andreas Gottschling

In what is now the sixth year since the outbreak of the financial market crisis and the third year of the euro crisis, European banks, political leaders and regulatory authorities continue to face considerable challenges. They must overcome the sovereign debt crisis while bringing stability and a new order to the banking sector.

As to the latter, two particular aspects stand out. Firstly, the regulation of financial markets and banking institutions continues to be reshaped under the G20 process. In addition to Basel III and the CRD IV package (including also CRR), over the past 12 months we have seen the development of significant new proposals including EMIR for derivatives, the Bank Recovery and Resolution (BRR) Directive, and the Liikanen Plan – and this is just at the European level. Secondly, the troubled banking system must be disentangled from the interrelated sovereign debt crisis. So that the economic situation is not further endangered, particularly in the southern European countries, a decoupling is required of the linkage which currently exists between the sovereign ratings of the “PIIGS” and the credit ratings of their banks. It is here that the proposal comes in for an EU banking union based upon the pillars of (additional) Europe-wide banking supervision, deposit insurance and a bank restructuring fund.

## Limits of the microprudential approach

Even where stronger regulation and greater safety of the financial sector must be given highest priority, the microprudential approach being applied in their pursuit is hitting its limits. The driving causes of this phenomenon are, in essence, twofold:

**1) Individual regulatory measures are overlapping.** This is leading to conflicting incentives and an ever greater number of unintended consequences. Some familiar examples are as follows:

- The excessive focus on government securities as the core of the liquidity reserve as well as collateral for derivative transactions (both OTC and centrally cleared), which (because of their special status for determining capital requirements) creates an inherent linkage between bank debt and sovereign debt.
- The propagation of crisis-exacerbating “cliff effects” through regulatory requirements which depend upon ratings. The procyclicality induced in this way has already evidenced its dangerous potential in the quarterly cycle for capital requirements, despite which ratings are to be drawn into funding and liquidity requirements, which are even more critical because of their vulnerability to disproportionately rapid shifts.

- The contradictory incentives created by Solvency II and Basel III which, while requiring a higher level of long-term refinancing for banks, make this significantly less attractive for the insurance sector, a major provider of capital.
- Finally, the differing ideas and proposals for separation of banking activities, in particular ringfencing, from the Vickers and Liikanen Commissions as well as under the Volcker Rule. At a conceptual level, each of these proposals is based upon the same fundamental idea, which is to structurally separate or isolate trading and wholesale banking activities from the business of deposit and transaction processing, which are all part of the universal banks as we know them today. At the same time, however, substantive questions about how “systemically important” bank functions are determined, as well as the form and scope of this separation, are relegated to the recovery and resolution plans of individual banks and to the supervisory colleges, without clear and defining principles having been established for this purpose.

**2) It is becoming ever more difficult to implement the multitude of individual regulations within the prescribed timeframes.** This is being exacerbated by differences among regulators regarding the priorities for these timeframes as well as discretionary national regulations and interpretations (for example with regard to Pillar 2) funding and capital requirements. To the extent that risk management activities are thereby further fragmented, or reshuffled as an additional compliance function, this burden upon banks of implementing regulatory requirements becomes counterproductive. The regulators may potentially face a similar challenge.

It is, in sum, difficult for banks to present a clear picture to their investors regarding their long-term strategy, market positioning and profitability. This uncertainty is reflected – alongside the effects of the euro crisis – in the currently very low market valuations of European banks. The banks, for this same reason, remain virtually cut off from raising new (non-government) equity on the capital markets. At the same time, this relative weakening of banks in the competitive environment increases the risk that market shares are getting lost to other,

non-regulated competitors – which may use their strengthened market position in a way that could lead to future financial market crises.

### Change in perspective to a macroprudential regulatory view

To resolve these problems, a change in perspective is needed: from a microprudential back to a macroprudential regulatory view – and analogous to that which we are already seeing in the response to the euro crisis with the establishment of the ESM/EFSM and banking union schemes, or in the further development toward a fiscal union. The rationale behind this process should be oriented at three questions which lead us toward the vision of a newly structured financial sector:

- What is the overall demand for financial services within the economy which must be met, particularly for lending but also in product areas such as investment, risk management and derivatives?
- How can banks meet the demand for these products, whether by using of their own balance sheets, the capital markets and exchanges, or other market participants such as insurance companies or investment funds? In addressing this, the required capacity for bank refinancing and capitalisation will have to be quantified, as well as the aggregate amounts of bonds and derivatives which will need to be issued. This would also answer the question of how the load of the financial system is distributed between banks and the capital markets, a point on which Europe also differs from the US.
- Are the applicable regulatory requirements consistent with these market needs – including not only capital requirements, requirements for bank refinancing (including collateralised refinancing) and liquidity provisions but also collateral for derivative transactions required by banks, central counterparties, exchanges, hedge funds and other trading participants, as well as insurance companies, institutional investors, and the banks' clients? In addressing this question, structural definitions should likewise be reviewed (such as rating dependencies, risk weightings and capital buffers).

### Conclusions

Elements of the issues mentioned above have been addressed by the Quantitative Impact Studies of central banks, the EU and the Basel Committee. This, however, has rarely been in combination and considering all effects in such a way as to provide a clear picture of the future structure of the financial sector. A discussion along these lines is all the more essential in Europe because only in this way can the structural changes in the financial markets of the individual countries toward an integrated European financial sector be attained while containing the forces of renationalisation which have recently been evident. This, moreover, would play a central role in improving the competitiveness of the European financial sector within the global marketplace because, as the ongoing crisis has demonstrated, competitiveness in the business models of banks is one of the key underpinnings of a stable banking system.

### Authors



**Dr. Thomas Poppensieker**, Director and Head of Risk Practice in Germany, McKinsey & Company, Munich



**Dr. Andreas Gottschling**, Senior Advisor in Risk Practice, McKinsey & Company, Zurich

# EU institutions: On the path from crisis management to fundamental advancement

Stephan Bredt

The eurozone was confronted with decisively important challenges in 2012 in restoring stability to refinancing markets for distressed EU member states as well as the banking sector, with proposed responses spanning regulatory, monetary and fiscal policy. In responding to this crisis, the central problem was the close interrelationship between the solvency and stability of national governments and banks. To overcome these challenges, the regulatory and stability framework within EU has been, and continues to be, advanced on a massive scale.

These fundamental advancements can be broadly divided into three levels:

- Firstly, crisis management measures were introduced to deal with immediate challenges. These include, in particular, the European Stability Mechanism (ESM) which entered into force in September 2012, replacing the European Financial Stability Facility scheduled to expire in 2013. The European Central Bank (ECB), in addition, stepped up its use of bond purchases as an instrument of crisis management and, with the announcement of its “outright monetary transaction” programme in September 2012, significantly expanded their scope.
- At the same time, the existing EU regulatory framework was further developed. By tightening the budget rules, which had already been reworked in 2011, a Fiscal Compact was agreed by all 25 member states establishing new rules for fiscal stability in each member state (thus further expanding the already agreed measures to strengthen the previous Stability and Growth Pact through the so-called “six pack” of regulations as well as the forthcoming “two pack”) which should in the future ensure better compliance with the established budget rules. The European Council, in addition, decided in its meeting in June 2012 that a banking supervisor for the eurozone countries, and possibly other member states, should supersede – at least in certain key areas – the European Banking Authority (EBA), which was only established in 2011.
- Finally, the heads of the national governments mandated the President of the European Council, Herman Van Rompuy, to present proposals for a closer fiscal, economic and banking union which would fundamentally strengthen the existing Economic and Monetary Union. Although the first preliminary reports have been presented, the substantive decisions remain open.

These steps have posed, and continue to pose, certain basic problems. The question arises, in particular, what kind of governmental institutions should in the future be developed to carry out banking regulation and the agreed rules regarding risk management. One must then further ask: Under what conditions would the transfer of regulatory competencies to EU institutions such as the Commission or the ECB achieve more effective results than those until now?

How much latitude should be granted to independent agencies such as the ECB – for instance, in carrying out banking supervision or bond purchases? To what extent can the influence of democratic political bodies be legitimately constrained through fiscal rules, the ESM, the ECB, further centralisation of economic and fiscal policy, and the transfer of banking supervisory authority to an independent European regulator?

## Standards for the further development of institutions

The advances described above move in a direction which is consistent with the basic institutional logic of the Economic and Monetary Union – here in monetary policy, budgetary planning and establishment of regulatory authority – with these being put into place through treaty agreements or a constitution which are, to the maximum extent possible, carried out by independent institutions insulated from political forces.

This kind of approach, involving the imposition of binding rules with the aim of producing better results from political institutions, is the aim of the research area known as institutional economics, stemming from the work of James Buchanan in constitutional economics. Under this school of thought based on social contract theory, binding rules and institutions should be arranged in a way which encourages policymakers and other individuals in government to decide in a way which they deem best for the common good. Because the imposition of binding rules on governmental institutions in areas such as government borrowing, tax legislation and regulatory policy can contribute to this objective, they are democratically legitimate. The binding effects of such rules on decision making is, in particular, viewed in terms of its greater consistency over time, meaning that once the rules are set, they must be complied with over a much longer time. This should act to mitigate the weaknesses which inherently arise in parliamentary democracies in serving the common interest.

In the field of political science, Giandomenico Majone has demonstrated the importance of binding rules and independent institutions in the process of EU integration. According to him, this approach ensures gains in both effectiveness and public welfare at the EU level, and thus such governmental duties may be transferred to the supranational

level. Majone further notes, however, that the transfer of the distributive function of government to institutions which are not directly elected would be difficult to justify.

What these different lines of thought have in common, at their core, is that the imposition of binding rules and the transfer of governmental competencies to executive institutions should be clearly defined, while distributive decisions must remain under the purview of elected institutions.

It must be recognised here that the economic order of EU institutions diverges from the traditional model of parliamentary democracy, under which a hierarchically structured executive (i.e. civil service) is subordinate to an elected government. Even at the level of member states, however, this traditional model of democratic political control over government has already been overtaken by the necessarily greater political independence of competition authorities, supervisory institutions and central banks, as well as the imposition of greater restrictions on government borrowing. The parliamentary model would in any case say, though, that governmental decisions should, as a rule, be under the ultimate purview of elected institutions, with any exceptions to this requiring specific justification. According to rulings by the German Federal Constitutional Court, in particular the so-called “Maastricht decision” of 1993, such deviations in rules from the parliamentary norm as the budgetary constraints contained in the EU Treaty or an independent central bank are constitutional insofar as they are established by constitutional or treaty law and fulfil clearly defined duties. The Court, however, clearly stipulates that primary governmental competencies, such as the control over government expenditures, must always remain under parliamentary authority, as most recently affirmed in its ruling of 12 September 2012 regarding the constitutionality of the ESM.

### **Binding rules and institutions under the EU system**

The development of the EU legal framework as outlined above diverges in several respects from this traditional parliamentary model, as well as the implications thereof for the basis of regulatory authority.

The first deviation arises of the fact that, within the EU as it has come to exist today, its rules as well as the decisions of its independent bodies have come to encompass, or at least touch upon, distributive functions. This raises issues of whether such rules are effective and whether they rest upon a sufficient foundation of democratic legitimacy. A clear assignment of distributive and regulatory decision competencies to the respective (and democratically legitimated) institutions would thus seem absolutely essential to maintaining democratic legitimacy and public faith in the framework of rules.

The ECB’s announced programme of “outright monetary transactions” (i.e. expanded bond purchases) to deal with the acute refinancing crisis constitutes (aside from considerations of legality and monetary policy) a distributive action because it aims to provide support to certain member states while waiving specific collateral requirements. This has unleashed a debate regarding the legality of this programme which, beyond the questions of its basis in law, points to the ECB’s original mandate of maintaining price stability, which in turn has no connection with any distributive functions. These are to be seen, rather, as the consequence of other stabilisation mechanisms which, as of this point in time, have not yet been put into law.

The ESM, which entered into effect only as of October 2012, should according to its original design also be able to undertake support – and thus distributive – actions independently of national parliaments and governments. In its preliminary ruling of September 2012, the German Federal Constitutional Court affirmed, in accordance with previous rulings, that any such action requires the concurrence of the German Parliament (Bundestag).

A future independent European bank supervisor under the ECB, as resolved by the European Council in June 2012, will in some respects be difficult to reconcile with these democratic principles in that its decisions, insofar as they involve stabilisation measures, also involve consequences in terms of expenditures imposed on national governments. Here, however, a distinction must be drawn between its decisions in executing its supervisory competencies, based upon binding rules, and the consequences which indirectly follow therefrom. The intent of its supervisory decisions is not directly distributive. This will be even more clearly the case once a procedure for orderly bank restructuring and resolution is put into place, as foreseen under the draft directive presented by the European Commission in June 2012. The question which remains, therefore, is the legitimacy of such an executive infringement upon national sovereignty without it being subordinated to an elected, parliamentary institution.

The second deviation (which is, in fact, related to the first one) lies in the fact that decisions about binding rules within the EU are becoming increasingly politicised and may pursue conflicting objectives. This can serve to undermine not only the effectiveness of these institutions but also their democratic legitimacy. It is therefore essential that objectives and competencies in the future be transferred to the responsible institutions without ambiguity or conflicting interests.

Decisions under the Stability and Growth Pact must be executed by the Commission, an institution organised under the principle of collegiality, and by the European Council. This inherently means that decision on carrying out its provisions may be subject to “horse trading” negotiations involving other issues. While the proposal for a single commissioner with competency for carrying out, among other competencies, the provisions of the Stability and Growth Pact might serve to depoliticise such decisions, it raises issues regarding enforceability against member states.

The establishment of a European banking supervisor which is independent of member states would likewise serve to depoliticise the exercise of these competencies. There is, however, another issue to be addressed, which is the avoidance of any conflicts between the objectives of monetary policy and banking supervision which might arise through transferring the latter to the ECB. The confluence of decisions at the highest decision-making levels of the ECB would have an influence upon its credibility as an institution and its effectiveness in executing the agreed rules.

The third deviation from the traditional parliamentary model, which relates to both of the deviations described above, concerns the way in which the agreed rules are complied with and executed. The problem is a central one for the eurozone and the EU: Under the EU Treaty as well as additional agreements such as the “six-pack” of regulations, the Euro Plus Pact, and the forthcoming “two pack”, there are not only the thorny issues of imposing the fiscal pact at the level of member

states but also a large number of requirements relating to stability. Compliance with these, however, is often inadequate, with a failure to actually apply the relevant sanctions. This situation could be addressed by further strengthening the cooperation among European institutions and those of the member states. While a European commissioner with sole responsibility for carrying out economic and budgetary rules would be relieved of the considerable difficulties involved in achieving agreement within the Commission, other difficulties would inevitably present barriers to execution. A system of institutions for implementing the fiscal pact, analogous to the European System of Central Banks, would serve as a great help here by building an additional institutional footing at the level of the member states.

The objective of better compliance with agreed rules is also served by the introduction of a European banking supervisor. Putting an independent supervisory authority into place at the European level will enable the exercise of this authority in closer and more consistent compliance with the rules while also serving to avoid conflicting objectives. To the extent that clear and uniform standards are in place throughout Europe, the exertion of political influence by member states or their ministers could be entirely taken out of the equation.

### Conclusions

It is fundamentally possible for an institutional concept more strongly based upon binding rules, as is evolving in the EU, to work effectively while enjoying democratic legitimacy. The objectives of risk management and banking regulation could therefore be pursued more effectively, at the European level, than is the case today. Successful implementation, however, requires that the issues arising from the overlap of regulatory and distributive functions first be resolved, along with the problems of “independent” institutions becoming politicised and inadequate enforcement of rules. Otherwise, the inevitable result is diminished effectiveness and the loss of democratic legitimacy.

As decisions are made about deepening economic and fiscal union, greater clarity will be needed as to whether the current system of economic and monetary union upon which the euro is based will remain viable over the long term or whether significantly greater integration among the eurozone countries will prove necessary – and not least, whether there is sufficient political will to actually realise this. In view of the frequently cited path dependency of institutional development, careful attention should in any case be paid, as concrete decisions regarding institutional changes are now made, to ensure that the principles described above are sufficiently taken into account, as even in a system of deeper economic and fiscal integration among member states, the effective execution of rules regarding risk management and banking regulations is an essential condition for long-term stability.

### Reference literature

Buchanan, James/Congleton, Roger D. [1998]: *Politics by principle, not interest*, Cambridge 1998.

Buchanan, James [1975]: *The Limits of Liberty – Between Anarchy and Leviathan*. Chicago/London 1975.

German Council of Economic Experts [Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage] (ed.) [2012]: *Jahresgutachten 2012/2013 – Stabile*

*Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland [Annual economic report 2012/2013: Stable architecture for Europe, need for action in Germany]*, Berlin 2012.

Majone, Giandomenico [2005]: *Dilemmas of European Integration: The Ambiguities and Pitfalls of Integration by Stealth*, Oxford 2005.

### Author



**Dr. Stephan Bredt**, Head of Division – Economic Order, Financial Services, Stock Exchanges, Hessian Ministry of Economics, Transport, Urban and Regional Development, Wiesbaden

# The future of European banking supervision

Sebastian Fritz-Morgenthal

Since its inception two years ago, when Greece stood at the brink of financial collapse and threatened that it would no longer be able to service its bonds, the euro crisis has held us spellbound. As to the analysis of its root causes, much has already been said. Notwithstanding the fact that the “Greek tragedy” is first and foremost a sovereign debt crisis, the public debate has involved, among various issues, a strong focus on how financial markets in general, and banks in particular, should be supervised so that looming economic crises can be identified as early as possible and these supervisory mechanisms can be used to contain them.

## Models for banking supervision

In the calls now being heard for a new European banking supervisory regime, a number of different structural models have been formulated. These may be broken down as follows

1. Separation of central bank and supervisory authority as is, for example, the practice in Japan.
2. Central bank and banking supervisory brought together into a single institution. An example of this is the U.S. Federal Reserve System.
3. A hybrid of the above – for example, whereby banking supervision at the operative level and central banking functions are assigned to the politically independent Bundesbank while ultimate authority over banking supervision resides with BaFin, an agency of the Federal Ministry of Finance.
4. A separate bank rescue fund with its own supervision, as is for example the case with SoFFin, the German fund for financial market stabilisation.
5. A central bank with banking supervision and bank rescue fund all under the same roof, which to some respect corresponds to the model currently being discussed for the European Central Bank.

What does European banking supervision mean for the affected banks and member states? There is no question that an integrated solution at the European level inherently involves a certain amount of surrender of national sovereignty. On the other hand, given the shared liability of all eurozone countries for the ESM, it would seem reasonable that at least those banks availing themselves of ESM liquidity facilities should be subject to supervision not only by their national banking supervisor but also at a supranational level. The ECB, by its very nature as guardian of the euro, is certainly one possibility. The EBA, as a regulatory authority within and beyond the borders of the eurozone, could likewise in principle fulfil this role. Drawing the new supervisory authority into the ECB would present it with a number of new challenges, particularly regarding its institutional independence. In addition, the function assigned to the EBA would certainly need to be reconsidered.

## Pros and cons of a banking union

The arguments for and against an European banking union are still subject of passionate discussions within Germany. Because of the bank refinancing operations conducted by the ECB, however, this is

already the de facto reality – except without the possibility to supervise banks at the eurozone level and, where necessary, to impose sanctions directly, without having to take the arduous route of European Commission procedures for state aid. Given this reality, the question is less that of whether banking supervision at the eurozone level (i.e. banking union) is needed than how it should be implemented. Professor Bert Rürup, an advocate of the banking union, is calling for “a banking union which does not involve a pooling of risks but rather the creation of a common regulatory framework for all banks within the eurozone and a European banking supervisor which can directly interpose its authority on banks at risk of insolvency across all member countries. This is urgently needed because real stability cannot be attained in the eurozone solely by coordinating budget policies through the fiscal pact.”

The banking associations have also staked out positions. While the Bundesverband deutscher Banken (Association of German Banks) is in favour of uniform regulation for all banks regardless of type and size, the Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (representing the cooperative banks) and the Deutscher Sparkassen- und Giroverband (representing the savings banks) seek to exclude their member institutions from regulation by a European authority on the basis of their presumably low systemic relevance, pointing in this respect to the stability of their member banks in Germany during the last financial crisis. On this point, however, it should be noted that in Spain, it is precisely the savings banks which have been most severely impacted by the ongoing crisis in the eurozone, while the major Spanish banks have come through the crisis relatively unscathed, having reduced their dependence on the domestic Spanish market as a result of globalisation strategies which in retrospect have proved beneficial.

Considering this, one can reasonably conclude that limiting European supervision to some 30 systemically relevant banking groups cannot possibly hope to achieve the objective because large parts of the eurozone financial sector would continue to operate outside the purview of the European supervisor. Under this arrangement, the national supervisory authorities would still have to identify and respond to crises such as that afflicting the Spanish savings banks; so we would be very far from achieving a banking union, with uniform regulation

throughout Europe. This should surely not be in the ultimate interests of the German cooperative banks and savings banks, particularly in the view of a shared eurozone liability for the ESM.

### Possible approach to a solution

A possible model could be constructed from already existing elements. If one starts with the premise that the regulatory regime should not be limited only to the eurozone but rather would ideally extend across all of Europe, the EBA might well be subsumed under the ECB. Needless to say, the non-euro countries within the EU would be rather less than enthusiastic about joining. In any case, care would need to be taken to avoid duplication of work and conflicts over jurisdiction. This new supervisory division within the ECB would need to address three central issues:

1. Reviews of financial market stability, for instance based upon regular stress tests, and drawing extensively on economic research based upon pan-European economic statistics, particularly from Eurostat.
2. Cooperation with national supervisory authorities in the case of banks or bank groups deemed to be systemically important – whereby “group” could also mean (for the German savings banks or cooperative banks viewed collectively) that the ECB would supervise these as an aggregated group.
3. Supervision at the operative level of banks which draw upon the ESM (or other support schemes), analogous to the current role of the Federal Agency for Financial Market Stabilisation (FMFS) for German banks drawing upon SoFFin, the financial market stabilisation fund.

It might further be considered whether already existing national mechanisms for bank rescue could be integrated into the new European banking supervisor. This would enable a certain critical mass to be achieved from the outset while also precluding “shopping around” for the best rescue deal, as it would be clear from the very start that support mechanisms would only be possible at the European level and only in conformity with European standards. Likewise where government interventions involve the injection of state aid, the relevant European Commission procedures would, under this arrangement, surely move forward more quickly and, above all, be more consistently applied.

### Conclusions

From where we stand right now, this may all sound like wishful thinking, as a truly functional European banking supervision as outline above requires the support of all EU countries. These would have to surrender an important part of their sovereignty as it affects both regulatory policy and fiscal policy. The ongoing euro crisis has, however, demonstrated that the alternatives would, for many EU member states, be considerably more painful. Should the euro fall apart, there would be massive collateral damage for Europe. Beyond this, there would presumably be two dominant currencies once the dust settles down: the British pound and the re-established German mark, which because of the German trade surplus would, in all likelihood, appreciate enormously. All of the other countries would be forced to orient their fiscal and economic policies around these but would ipso facto have far less voice than under an integrated European solution. In addition, the various European countries would have to deal with currency fluctuations not only on the global market but also within Europe, and the smaller countries (i.e. whose currencies are not dominant) would thus also be put at a considerable competitive disadvantage outside of Europe. For this reason, the smaller EU member states should recognise that it is in their own interest to surrender important parts of their sovereignty in banking supervision to Europe.

### Author



**Dr. Sebastian Fritz-Morgenthal**, Member of the Advisory Board, Society for Risk Management and Regulation, Frankfurt

# The reform proposals under the Vickers Report from the cooperative banking sector's perspective

Sabine Schmax | Frank Westhoff

The financial crisis, which began in 2007 and the end of which is not yet in sight, is deeply unsettling to the public. Politicians and regulators alike are seeking a new order for the financial system which will ensure its future resistance to crises. This was likewise the guiding objective of the UK's Independent Commission on Banking (ICB) which, under the chairmanship of Sir John Vickers, in September 2011 published its final report with proposals for a fundamental reform of the UK banking sector.

**A** core recommendation of the Vickers Report is the “ringfencing” – i.e. the strict legal, economic and operational separation of “vital banking services” required by the real economy from investment banking activities. In this way, depositors are to be protected from the risks associated with investment banking. At the same time, it aims to spare taxpayers from bearing the costs of poor speculative decisions in the future. The report's recommendations have been advocated by politicians and the public, even beyond the borders of the UK.

At the EU level, an expert group chaired by Finnish central bank governor Erkki Liikanen had considered possible structural reforms to the banking sector, drawing on the ICB's findings. In October 2012, the group published its report which amongst others recommends the separation of risky financial activities. The political discussion on this proposal is still ongoing and shall in Germany lead to a draft law which draws upon the main ideas. Details are pending, as is the resulting evaluation.

## Effects on the financial sector

At first glance, there are two substantial arguments which would favour structural reform of the banking sector along the lines of the Vickers Report. Firstly, it would seem that (a) the introduction of universal banking in the U.S. and (b) the intermixing of retail and investment banking in the UK served as key causal factors for the financial crisis. Secondly, the proposed solution has the appeal of simplicity. A closer examination of the Vickers Report, however, reveals only too clearly: The ringfencing approach will not, as a general matter, make banking sectors less vulnerable to crises. Quite to the contrary: the effect that structural reform along these lines would have on the German banking market, and in particular the cooperative banking network (the Volksbanken and Raiffeisenbanken) would most probably be entirely counterproductive.

In principle, one must recognise that no structural reform package can possibly be a panacea for stability and safety in all banking markets, globally or even just in Europe. Reform measures must be appropriate to the already established structures of national bank markets (or sectors therein) and to their particular features and aspects. One size does not fit all.

The reform measures proposed under the Vickers Report would represent a massive intrusion into our existing competitive order, which is based upon the principles of a free market economy. This could only be justified if the benefits of such intervention clearly exceed the costs.

A clear and transparent cost-benefit analysis would be of the essence but has not been seen to date. Structural reform based on supposition rather than rigorous analysis involves risks which cannot even be predicted. Introducing the ICB approach within Germany would have negative consequences for the competitiveness and stability of the German banking sector.

One must recognise a key general feature of the German banking market: Investment banking has a vastly smaller quantitative significance here than in the UK banking market, for which the structural reform proposals of the Vickers Report were originally conceived. Within the German market, there are very few classic investment banks. It is more typically commercial banking institutions, such as the central institutions within the cooperative banking sector, which perform the investment banking activities. These activities, however, largely serve the purpose of risk diversification or hedging. In the case of the German cooperative banking sector this is first and foremost on behalf of, and for the benefit of, the individual Volksbanken and Raiffeisenbanken – for instance, in managing interest rate risk. Thus, ringfencing would, in and of itself, serve to increase risk and be counterproductive.

The ringfencing approach, in addition, presents the problem of exactly where the separation boundary would lie. The accounting classification, e.g. the IFRS category AFS is not an indicator for higher risk. Rather it can be an expression of conservative treatment. In theory, differentiating between investment and commercial banking activities would seem a simple matter. In practice, however, it is enormously complex, particularly where these various activities are interdependent. Just considering the example of a bank client which is a German exporting company that wants to protect its future inflows against exchange rate fluctuations. Or a farmer manages risks with the help of his bank in locking in future crop prices so that he can better calculate his expected revenues. Which activities are speculative, and which are vital to the real economy?

## Effects on the cooperative banking sector

Beyond these general problems associated with the proposed approach, particularly the cooperative banks would be impacted by the reform proposals of the Vickers Report. Within the cooperative banking sector as it exists in Germany today, there is already a far-reaching separation between wholesale banking, mainly provided by the central institutions, and retail banking, provided by the individual Volksbanken and Raif-

feisenbanken. These institutions are already legally, economically and operationally separated from each other – in essence, as prescribed in the Vickers Report. Despite this existing de facto separation, the business model of the cooperative banking group would face a fundamental challenge if the proposals of the Vickers Report or the proposals recently discussed (e.g. Liikanen, German draft law) were to be implemented here.

The ringfencing approach according to the Vickers report would destroy the equity holding arrangements and institutional ties as it withdraws the legal foundation of the group structure. The cooperative banks (including WGZ BANK, the regional wholesale institution for North Rhine-Westphalia) currently have a majority shareholding of approx. 89 per cent in DZ BANK, as well as approx. 92 per cent in WGZ BANK. As it is currently understood, a ringfencing regime would disallow the equity holding of individual Volksbanken and Raiffeisenbanken in these central cooperative banking institutions, as it would their equity holding in Union Investment, the group's fund management company, and R+V Versicherung, its insurance company. The German cooperative banking network as we know it today would cease to exist.

Furthermore, the scheme would disrupt the existing arrangement for liquidity management within the cooperative bank group, whereby DZ BANK and WGZ BANK, as aggregators of capital, ensure the circulation of liquidity within the group. Under their liquidity balancing function, these central institutions absorb and provide liquidity. In this way, these central banks assume the liquidity risks and related market price risks within the cooperative banking group and manage them efficiently. Throughout the turmoil on the financial and capital markets, this system for liquidity management proved itself to be stable even in a severe financial market crisis. At no time during the crisis did any member institution within the cooperative banking group experience any liquidity shortfall. The group's structure, rather, proved capable of ensuring adequate liquidity to the entire network of cooperative banks throughout the entire financial market crisis. If the ICB recommendations were to be implemented in their current form, the cooperative banks would have to obtain the liquidity needed and park excess liquidity on the external market. This would inherently involve new risks for the affected banks.

### Effects on the real economy

Beyond these issues, other effects on banking activities are to be expected with a direct impact on the real economy. This would, for example, be the case with lending under government programmes, which is among the core businesses of the cooperative banking group. If the proposed structural reforms were to proceed, this would presumably no longer be possible in its present form. If the cooperative central banks and the individual Volksbanken and Raiffeisenbanken could no longer cooperate with regard to lending under government programs, the central institutions would no longer be able to serve their important role in the existing chain of liability. Nor would they be able, as until now, to serve as sole and central point of contact for the government lending institutions. The consequence would inevitably be higher transaction costs for government-supported loans – and these would ultimately be borne by the banks' customers.

VR Circle, the credit platform used by the cooperative banking group, serves as a marvellous example of efficiency in risk management. Its aim is to diversify concentration risks (clumping), which may for example arise where an institution is strongly focused on a regional economy. With VR Circle, the participating cooperative banks can transfer these concentration risks within their credit portfolios to a uniform pool spanning the entire cooperative banking network throughout Germany. Simul-

taneously their share of the risk in this broadly diversified pool is hedged efficiently. In this way, the two central cooperative banking institutions DZ BANK and WGZ BANK support the Volksbanken and Raiffeisenbanken with the active management of their risk exposures. Under the recommendations of the ICB, transactions of this kind would be forbidden to retail banks, and thus the Volksbanken and Raiffeisenbanken would lose a key component of their risk diversification scheme.

### Conclusions

The financial crisis has clearly demonstrated the following:

- The cooperative banking institutions in Germany have a solid business model and a strong, effective mechanism for deposit protection. At no point during the financial crisis did the cooperative banking sector require any form of state aid.
- The cooperative banks serve the real economy. Their lending to non-banks has consistently risen year after year. In the period from 2007 until mid-year 2012, the increase in such lending was 12 per cent, above the industry average.
- Cooperative banks enjoy the confidence of their customers. From 2007 through the middle of 2012, customer deposits with cooperative banks grew by 18 per cent, again above the German industry average. The one million new customers since 2007 further attest to the confidence in cooperative banks.

Structural reforms to the German banking system along the lines of the Vickers Report would act to the detriment of financial market stability in that it would jeopardise the essential business model of Germany's cooperative banking group, a model which has throughout the financial crisis proved itself to be a significant stabilising factor.

(State of discussion: January 2013)

### Reference literature

*Independent Commission on Banking (ed.) [2011]: Final Report Recommendations, London 2011.*

*European Commission (ed.) [2012]: Mandate of the High-level Expert Group, Brussels 2012.*

*Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (ed.) [n.d.]: Entwicklung der Volksbanken und Raiffeisenbanken von 1970 bis 2011 [Development of the German cooperative banks from 1970 to 2011], Berlin.*

### Authors



**Sabine Schmax**, Senior Advisor,  
Office of the Board, DZ BANK AG,  
Frankfurt



**Frank Westhoff**, Chief Risk Officer  
and Member of the Management Board,  
DZ BANK AG, Frankfurt

# The effects of Basel III on financing small to medium-sized companies

Hans-Joachim Massenberg

In response to the financial crisis, a number of far-reaching regulatory measures have been introduced, which for the most part focus on the business activities of banks. Bank assets, on both trading and banking books, must be supported by significantly more equity than was previously the case. Risks are being priced appropriately (and more expensively) by the financial sector again. This raises the question of how this new order will effect lending to smaller companies, particularly the German sector for small and medium-sized companies (“Mittelstand”).

Germany and elsewhere in Europe, companies have traditionally relied heavily upon financing from banks. Despite then recent changes, there is no cause for concern: In the course of the phased introduction of more stringent regulatory requirements, the small to medium-sized companies which are the traditional backbone of the German economy will continue to be served by a strong and efficient banking sector, for which the SME sector will remain a core customer segment.

Voices from the SME sector are asking, quite rightly, whether and to what extent the extensive new banking regulation will, in turn, impact the banks' corporate customers. Given the intimate linkage between the financial sector and the economy at large, i.e. the “real” economy, one can assume that there will indeed be changes, at least over the long term.

## Extensive regulation with consequences for the economy

The current regulatory wave in the financial sector is coming from a number of different directions. In addition to Basel III (to be implemented in Europe by the yet to be finalised CRD IV package), Europe is also grappling, for instance, with the Bank Recovery and Resolution Directive, EMIR, MiFID and MiFIR, and the Solvency II regime, which is directed at the insurance sector. Some of the new rules are still in the implementation process, while others will be phased in over several years. Both are true of Basel III.

All of these initiatives are directed at a common goal: increasing the stability of the financial sector. From where we stand today, it is not possible to precisely say what specific effects the individual measures will ultimately prove to have, what sort of cumulative impact they might have, and what unintended consequences might arise. Over the coming years, it will be essential to closely monitor these effects on the banking system, on the financial sector, and finally on the economy at large. At the present time, however, we can already observe that funding for banks (i.e. the refinancing of their assets) has become more difficult and more expensive.

## Bank relationships with corporate and commercial clients remain strong

To date, the financial crisis has not had any negative consequences for the financing of companies in Germany. Contrary to grave fears,

particularly as 2009 drew to a close, there was no credit crunch. The subsequent economic upswing in Germany was likewise financed by the banks without any problems, despite the preparations which were already being put in place for the announced regulatory measures. This stability is due to both corporate clients and banks. The companies themselves are in good shape: this goes particularly for their financial structure. In the course of the Basel II rollout, many Mittelstand companies worked to adapt their financing to the new requirements, such as in improved financial communication for ratings, while also – and most importantly – steadily increasing their equity ratios over recent years. According to figures from the Bundesbank, the average equity ratio of German companies in 2011 was 27.0 per cent.

Long-term client relationships are also a central element of the bank's business models. Banking for corporate and commercial clients will therefore remain at the core of their activities.

Nevertheless it is evident that the strong traditional dependence upon bank loans is somewhat diminishing. Companies strengthened their use of financing from internal sources in 2011 and 2012 and therefore relied less upon bank borrowings than one would have expected given the improving economic environment. Banks have also been playing more of a role in providing comprehensive financial advisory services and financing products for these clients beyond just traditional lending, as for instance hedging products and alternative financing sources continue to gain in importance.

## Effects on lending

Bank loans will remain vital for company financing, especially for small and medium-sized companies. The effects of the new banking regulations will, however, be felt.

The higher bank capital requirements for banks also apply to corporate loans, though less stringent rules may apply to loans to companies with annual revenues of up to 50 million euros and loan amounts of not more than two million euros. This change, on its own, results in an increased cost of equity capital per loan extended. Of potentially even greater importance, however, are the new liquidity requirements, under which more stringent rules are imposed on banks for asset-liability duration

matching. This will make long-term lending more difficult and expensive than has been the case until now. The “culture of long-term financing” among German companies might therefore be adversely affected.

It is in any case to be expected that loans will, in the future, be more rigorously priced according to risk, meaning that the credit assessments of customers (in the form of ratings) will further gain in significance. The Association of German Banks expects that lending institutions will have higher expectations of their clients, particularly with regard to their equity ratio, the loan security which is provided, and the quality of financial communication – in particular, preparation of financial data by these companies has to be timely, regular and adequate. It is likely that credit lines which are extended will be more precisely calculated and adjusted more closely to the actual needs of the individual borrowers. Another likely (and desirable) consequence could be the further professionalization and diversification of the financing structures used by clients as well as their communication with the banks that serve them.

Through all of this, an absolutely central feature remains unaltered: The banks will continue to compete for SME clients. The pricing of loans will depend not only upon the costs which banks incur but also upon the demand from customers and the supply of competing offers from other banks. Up to now, these market forces have always worked to the benefit of corporate and commercial clients.

### Conclusions

Owing to the inherent interrelationship between the financial sector and the real economy, the far-reaching regulatory measures at international and European level will inevitably have effects on financing for companies in Germany, particularly its vast SME sector. An abrupt change, however, is unlikely. The adjustments will rather occur in gradual steps. As things stand today, company finance in Germany is stable, and this will remain the case. The real test, however, will come only once the various new measures begin to exert their effects. This being said, there is every reason to believe that the strong and close relationships between banks and their SME clients will survive the next economic slump and the next wave of regulation. The recent experience with Basel II supports this assertion. These long-standing relationships are beneficial to both sides, and they will endure in the face of changes and new challenges.

### Reference literature

*Basel Committee on Banking Supervision (ed.) [2010]: Basel III – A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems,*

*Basel 2010. Basel Committee on Banking Supervision (ed.) [2010]: Basel III – International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel 2010.*

*Deutsche Bundesbank (ed.) [2011]: Monthly Report December 2011, Frankfurt 2011.*

### Author



**Dr. Hans-Joachim Massenber**, Member of the Senior Management Board, Bundesverband deutscher Banken e. V. (Association of German Banks), Berlin

# Credit value adjustments under accounting standards and Basel III

Sascha E. Engelbrecht | Frank Müller

Credit value adjustments (CVAs) are valuation corrections for derivative transactions which take credit risk into account, specifically the potential costs arising from the failure of the counterparty to fulfil its contractual obligations as a result of insolvency. Under international accounting standards, the fair market value of derivatives must be adjusted by the amount of the CVA. Fluctuations in CVAs, whether as a result of changes in the market or in the portfolio, thus flow into the reported income and can contribute very substantially to income volatility.

In the course of the financial crisis of 2007 and 2008, the majority of large banks reported substantial losses resulting from the widening of CVAs. In some cases, these threatened the solvency of major financial institutions. For fiscal year 2008, CVA increases were responsible, in the aggregate, for two thirds of the losses associated with counterparty risk from derivative transactions.

Against this backdrop, the Basel Committee introduced, in the framework of Basel III, a separate capital requirement to cover potential losses resulting from CVA fluctuations. Applied in practice, this additional capital requirement will lead to a significant increase in capital costs for derivative transactions, which means that business models must be reassessed to determine if they are still viable.

## Introduction

In the course of the financial crisis and its aftermath, credit risk arising from derivatives and securities financing transactions, i. e. counterparty risk, has gained considerable attention from risk managers. This is the result, firstly, of losses resulting from outright counterparty failures (notably Lehman Brothers and the Icelandic banks); secondly, of much larger “near losses”, which were barely averted through government interventions (such as AIG in the U.S. and Hypo Real Estate in Germany); and thirdly, of very large reported losses resulting from fair value adjustments which, in turn, were a result of sharp increases in credit value adjustments (CVAs).

It was first and foremost these rises in CVA that led to large reported losses among major banks, in some case threatening their existence. To take one prominent example, the Royal Bank of Scotland reported a CVA of 13.1 billion USD in its 2008 annual results. In the case of Merrill Lynch, this figure for the same fiscal year was 10.4 billion USD. The measurement of counterparty risk presents particular challenges to risk managers. As with conventional credit risk, the key risk determinants are the amount that could be potentially lost (exposure), the probability of default (PD) by the counterparty, and the anticipated percentage of loss given default (LGD). The magnitude of unexpected losses is, in addition, substantially determined by correlations (e. g. positive or negative correlations in credit quality).

The elevated complexity relative to conventional credit risk results from the fact that the amount of the potential future obligations is unknown at

the time of contract execution. While in the case of a conventional credit facility, such as a loan, the outstanding nominal amount can generally be taken as a reasonably accurate measure of potential loss (exposure), this is fundamentally not the case with derivative transactions. Other readily available measures, such as the current market value of the transaction, are likewise unsuitable.

As an illustrative example, take a vanilla interest rate swap that we execute today at par. Although the current market value of the swap is zero, substantial payment obligations may arise at future points in time, depending upon changes in interest rates. Furthermore, depending upon market developments, the same swap counterparty may be a creditor at one point in time and a debtor at another, meaning that in contrast to conventional lending exposures, counterparty risk arising from derivative transactions exists in both directions.

Counterparty risk, therefore, includes aspects of both market risk (exposure) and credit risk (PD, LGD) and, as such, should be viewed as a hybrid risk. It is, furthermore, a bilateral risk, meaning that in determining any price adjustment for credit risk, the potential losses of both sides must be considered.

## Approaches to credit-adjusted valuation

Under international accounting standards (IFRS/IAS), derivatives must be carried on the balance sheet at fair value, which must also take default-related losses into account. There are fundamentally two basic approaches to credit-adjusted valuation, i. e. determining the amount of the CVA: a) the actuarial approach, which is commonly used in the conventional lending business, and b) the risk-neutral approach, which is commonly used in derivatives valuation.

Under the actuarial approach, the cost of counterparty risk is computed as the sum of two components:

- The expected loss, and
- The cost of providing for unexpected losses (risk capital cost).

Under the risk-neutral approach, the cost of counterparty risk is instead assumed to equal the cost of executing a hedging strategy that would eliminate this risk. In the first approximation (static exposure), this is simply the cost of hedging with a term-matched CDS.

In practice, a third approach may be found in addition to the above two approaches in which only the expected loss is taken into account. However, because risk capital must also be priced, this approach systematically underestimates the actual costs of risk.

The amount of the CVA is subject to very substantial market fluctuations, which under these accounting standards flow directly into the profit and loss account. The Capital Requirements Regulation being introduced in the EU (implementation of the Basel III agreement on capital requirements) response to this income volatility by introducing CVA risk as a separate risk class, which must be supported by an appropriate amount of capital.

### CVA in IFRS and German statutory accounting

International Accounting Standard 39 requires that, as the market valuation of financial instruments does not adequately factor in all risks, particularly counterparty risk, reserves must be established through the use of models. Although the calculation procedures to be used for modelling and establishing these reserves are not explicitly stated, one may reasonably draw upon the models used in current market practice, particularly in risk management, for measuring counterparty risk and determining CVAs. Where these methodologies are consistent with Basel II models and with the German "MaRisk" Minimum Requirements for Risk Management, this may be regarded as further validation, particularly from a governance standpoint. These methodologies take netting and collateral agreements into account, as they do default probabilities implied by the market in the form of credit spreads, or alternatively default probabilities based upon historical data and calculated using internal Basel II rating models.

IAS 39 specifically requires that, in fulfilling this requirement, a certain hierarchy to be observed in determining fair value, with risk parameters defined in their order of precedence. Under this standard, market-based parameters (such as credit spreads) must first be applied to the extent that they are available. Only where these are not

available should parameters be used that are derived from internal risk models (such as default probabilities from internal rating models). It should be noted here that the costs of risk as calculated in the CVA are quite distinct and separate from the fundamental (counterparty-independent) valuation of the financial instruments themselves, and the CVA is therefore separately stated on the balance sheet as a model-based reserve item. The amount of this reserve is typically computed on an aggregate portfolio basis in order to correctly account for netting and collateral effects. Only in a subsequent step is the CVA then allocated to individual financial instruments. Changes in this model-based reserve flow directly into the profit and loss account, i. e. fluctuations in the CVA resulting from changes in market values, from changes in loss rates, and from changes in (market-implied) default probabilities affect the income of the current period.

As to German statutory accounting (Handelsgesetzbuch, HGB), these effects have, since the introduction of the Accounting Law Modernisation Act (Bilanzmodernisierungsgesetz, BilMoG) likewise been included in balance sheet valuations. The inclusion of a separate CVA item, however, is limited to the trading book. Under guidelines established by the Institute of Auditors in Germany (IDW RS BFA 3), the valuation of the banking book considers these effects on a loss-free basis.

### CVA risk under Basel III

The CVA is subject to substantial market-based fluctuations, including both general market factors and counterparty credit quality, and these changes in the CVA flow into the profit and loss account. Under the accounting standards, as already described, a widening of the CVA generates a loss in reported income, while a narrowing of CVA produces a profit.

Under the Basel III rules, potential losses arising from increases of the CVA must be supported with capital. In contrast to the accounting approach, however, this is based upon a unilateral view of the CVA.

**Table 01: Estimated capital requirement for CVA risk as percentage of exposure (standardized method, assumed diversification = 40%)**

Rating category	Risk weighting	Remaining term (years)							
		1	2	3	4	5	10	15	20
AAA / AA	0.7%	1.0%	1.9%	2.7%	3.5%	4.3%	7.7%	10.3%	12.4%
A	0.8%	1.1%	2.1%	3.1%	4.1%	4.9%	8.8%	11.8%	14.1%
BBB	1.0%	1.4%	2.7%	3.9%	5.1%	6.2%	11.0%	14.8%	17.7%
BB	2.0%	2.7%	5.3%	7.8%	10.1%	12.4%	22.0%	29.5%	35.3%
B	3.0%	4.1%	8.0%	11.7%	15.2%	18.6%	33.0%	44.3%	53.0%
CCC	10.0%	13.6%	26.6%	38.9%	50.7%	61.8%	110.0%	147.5%	176.7%

#### Example

**Instrument:**  
Interest rate swap  
Remaining term: 5 years  
Exposure at default: EUR 200,000

**Counterparty:**  
Bank rated AA  
Netting not considered



**Calculated amounts:**  
Counterparty risk (MaRisk standard approach)  
~ 20% x 8% x EUR 200,000  
~ EUR 3,200  
Additional provision for CVA risk  
~ 4.3% x EUR 200,000  
~ EUR 8,600

**Formula 01: Advanced method for CVA risk**

Under the advanced method, a model-based approach is used to determine the capital required to cover for potential increases in CVA. The method provides an explicit formula for calculating CVA itself (see below) but not for calculating the magnitude of potential CVA increases. Instead, it requires that the bank's supervisory approved credit-spread VaR model be used for that purpose. Based on that model, an upper bound for potential CVA increases is to be calculated using a 10-day risk horizon and a 99% confidence level. The VaR determined in this way only reflects changes in counterparty CDS spreads; fluctuations in exposures resulting from market movements are not factored in.

$$CVA = LGD \cdot \sum_i \max \left[ 0; \exp \left( -\frac{S_{i-1} \cdot t_{i-1}}{LGD} \right) - \exp \left( \frac{S_i \cdot t_i}{LGD} \right) \right] \cdot \left[ \frac{EE_{i-1} \cdot D_{i-1} + EE_i \cdot D_i}{2} \right]$$

Estimate of risk-neutral default probability during interval  $[t_{i-1}, t_i]$

Discounted average expected exposure during interval  $[t_{i-1}, t_i]$

CDS-based counterparty risk spread for term  $t_{i-1}$  and  $t_i$   
(treated as risk factors in CVA-based VaR calculation)

Expected exposure for term  $t_{i-1}$  and  $t_i$  (treated as constant in CVA-based VaR calculation)

This means that only changes in counterparty credit quality induce changes in the CVA while the effects of market-based fluctuations in the exposure amount are excluded.

In establishing the amount of capital required to support CVA risks, Basel III provides for two different methods: the “standardized method”, or alternatively the “advanced method”.

Under the standardized method, the amount of required capital is formulaically determined as a function of exposure, the remaining time to maturity, and the credit rating of the counterparty. Each classification of credit rating is assigned a risk weighting (AAA and AA: 0.7 per cent; A: 0.8 per cent; BBB: one per cent; BB: two per cent; B: three per cent; CCC: ten per cent) which in the first approximation should reflect the average annualised volatility of CDS spreads for the rating classification in question. The prescribed formula factors in diversification benefits arising from the distribution of exposures across independent counterparties. However, by mathematical construction, these benefits cannot exceed 50%.

The calculation of required capital using this methodology can produce a result that is quite large, leading on average to a capital provision that is increased by a factor of 2.5 to 3 – or even significantly greater in individual cases. In the simple case illustrated in Table 01, for example, the addition of the CVA risk change using the standardized method for a five-year swap with a AA-rated counterparty increases required capital by a factor of 3.7.

As can be further seen in Table 01, the capital requirement for CVA risk increases roughly in proportion to the remaining term of the underlying transaction. (Under the standard method, the time to maturity is a multiplicative factor which, in accordance with CRR article 374, is then discounted, which likewise depends upon the time to maturity. The relationship is thus somewhat less than linear.) This, however, is not the case in calculating counterparty risk itself. This indicates

that portfolios of long-term derivatives will be subject to particularly dramatic rises in required capital.

In contrast to this formulaic approach, the advanced method is a specific, model-based calculation of the Value at Risk (VaR). This is done by applying internal market risk models approved by supervisory authorities. (As in calculating market risk, the VaR calculation is based upon a ten-day time horizon and a confidence level of 99 per cent. The same multiplier as with market risk is then applied, which may be three times or more. Finally, the total VaR amount is computed as the sum of regular and stress-based VaR components.) It should be noted that, in addition to this model, the internal model used to compute exposure must likewise be approved by supervisory authorities. The central element upon which the advanced method is constructed is a precise definition of how CVA is to be determined (see Formula 1). A particularly noteworthy aspect of this definition is the use of default probabilities implied by CDS market spreads, i.e. the risk-neutral approach. Basel III thus provides a very clear vote of support for a risk-neutral definition of CVA – although it must be acknowledged that the risk-neutral approach is generally not used in calculating the expected exposures used as constant terms within the approved CVA formula.

To avoid any misunderstanding: The amount of required capital is not determined by the amount of the CVA defined in this way, as the amount of the CVA (whether determined with this or any other method) must, under the accounting standards described above, be immediately recognised as a 100 per cent asset impairment and thus flow directly into the profit and loss account. The capital requirement, rather, is intended to cover future losses which could result from a widening of the defined CVA, computed at the level of the overall portfolio and taking into account diversification effects. This amount is estimated by calculating an upper bound for potential CVA increases that is, statistically speaking, highly unlikely to be exceeded (confidence level of 99 per cent over a risk horizon of ten days). This maximum value is the CVA VaR.

## Conclusions

In the wake of the financial crisis, a new perspective on counterparty risk has taken hold. Potential losses from the default of derivative counterparties are increasingly being reflected in front-office pricing, in addition to their post-hoc recognition in financial statement accounting. The changes under Basel III will force this trend to its inevitable conclusion. The regulatory capital requirements being introduced thereunder make it quite clear that the CVA should be viewed as a market-based “price” which is subject, like any market price, to fluctuations. The new capital requirements provide a strong incentive to appropriately reflect counterparty credit risks in front-office pricing and to manage them judiciously. This being the case, it is expected that banks will increasingly turn to internal models for measuring counterparty risk. In this way, maximum consistency can be created between the economic, accounting and regulatory views, thus putting the necessary groundwork in place for integrated strategic management.

## Reference literature

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (ed.) [1998]: International convergence of capital measurement and capital standards, Basel 1998.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (ed.) [2006]: International convergence of capital measurement and capital standards, revised framework, comprehensive version, Basel 2006.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (ed.) [2010]: Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel 2010.*

*European Commission (ed.) [2011]: Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, Brussels 2011.*

*Engelbrecht, S. E./Reijf, A. [2012]: Standardregulierung und Interne-Modelle-Methoden [Standards-based regulation and methods for internal models], in: Wehn, C. /Ludwig, S./Martin, M. (ed.): Kontrahentenrisiko – Bewertung, Steuerung und Unterlegung, Stuttgart 2012.*

*Schubert, D. [2011]: Fair-value accounting for CVA, in: Risk, vol. 24 (2011), issue 2, pp. 76-79.*

## Authors



**Dr. Sascha E. Engelbrecht**, Senior Manager, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin



**Frank Müller**, Senior Manager, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt

# NSFR for portfolios in dynamic balance

Hermann Josef Merkens | Frank Hölldorfer

With the publication of the Basel III liquidity framework [see BCBS 2010a] on December 15, 2010, two key measures of liquidity were introduced: the Liquidity Coverage Ratio (LCR), which focuses on short-term liquidity, and the Net Stable Funding Ratio (NSFR), a new form of ratio focusing on long-term, structural liquidity. Beginning respectively in 2015 and 2018, every bank should be able to demonstrate that their actual values for these two ratios exceed the limit of one. The quantitative impact study published alongside the new framework suggests that the majority of banks do not fulfil these criteria [see BCBS 2010b]. For European banks within the scope of the quantitative impact study, the shortfall in stable refinancing sources was estimated at 1.8 trillion Euros [see CEBS 2010]. The results of the more recent Basel III monitoring exercise found only a marginal improvement [see BCBS 2012, EBA 2012]. While the LCR is primarily directed at institutions which face high potential cash outflows, the NSFR also presents certain challenges even for banks with long-term refinancing sources.

The Net Stable Funding Ratio (NSFR) compares the amount of Available Stable Funding (ASF) to the amount of Required Stable Funding (RSF). This ratio should be greater than one:

$$\text{NSFR} := \frac{\text{ASF}}{\text{RSF}} > 1$$

The weighting of liabilities in ASF and assets in RSF is critically determined by the remaining time to maturity. Liabilities resp. assets with maturities greater than one year are generally weighted with the factor  $f^{\text{long}} = 100$  per cent while those with maturities within one year are weighted with the factor  $f^{\text{short}} = 0$  per cent. The primary exceptions are liabilities which are expected to be rolled over or remain on deposit (such as stable retail deposits, for which the weighting factor is  $f^{\text{short}} = 90$  per cent) and assets which, although with a remaining time to maturity of greater than one year, are regarded as highly liquid (such as government bonds or other Level-1-Assets, for which the weighting factor is  $f^{\text{long}} = 5$  per cent).

This means that in calculating RSF, fully weighted assets are (as their remaining maturity is at least one year) always included at 100 per cent of their amount. Otherwise, they are effectively treated as off-balance sheet items. Money market funding instruments such as repos are likewise essentially excluded from the NSFR, presenting a particular issue for institutions such as German Pfandbrief banks.

## Planning process

Because the NSFR is a long-term ratio, in which essentially long-term refinancing sources are compared to illiquid asset holdings, there is little opportunity for short-term management of this ratio. Furthermore, differences in the treatment of assets and liabilities with maturities greater than and less than one year (as with so-called “shadow banking” mechanisms) often make it quite difficult to use other liquidity planning measures as proxies for the NSFR.

As an illustrative example, consider a simple portfolio consisting of a single multi-year loan to a corporate client refinanced with a bond maturing on exactly the same date. Up until the final year, this portfolio is

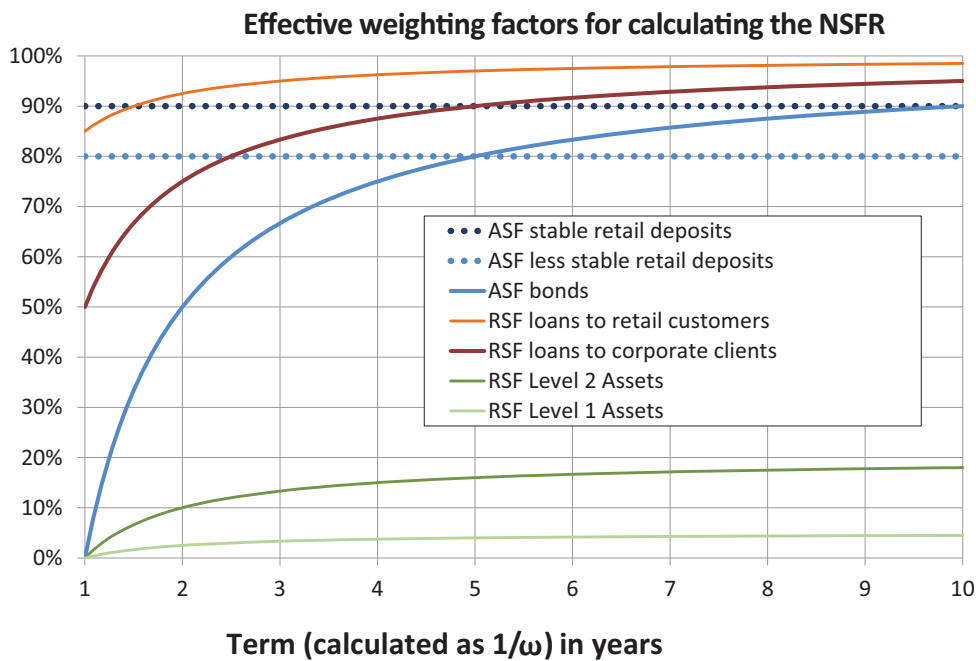
neutral in terms of its burden on the NSFR, since both are weighted with 100 per cent. In the final year, however, the weighting falls from 100 to 0 per cent on the liability (refinancing) side, while the weight applied to the loan falls from 100 to 50 per cent. Because of this 50 per cent inclusion in RSF in the final year, the portfolio drags down the bank's NSFR. This disparate treatment of assets and liabilities in the final year, combined with the existing complexities of shadow banking, can make changes in the NSFR extremely difficult to predict, either intuitively or through the use of surrogate liquidity measures. These issues make it essential to directly consider the NSFR in business planning. Because of the complexities of the NSFR behaviour over time, this may be most helpful in the form of a forward-looking NSFR forecast. What makes this difficult is the need to consider the differing regulatory treatment of the remaining maturity and (particularly for Pfandbrief banks) the particular rules applicable defining long-term assets and liabilities.

It must be emphasized here that the NSFR forecast is no more a substitute for internal liquidity planning, or a basis for liquidity management, than other kinds of externally reported liquidity statistics. In particular, as others have noted, the NSFR does not adjust for risk, it is sensitive to timing, and its perspective is fundamentally macro regulatory.

## Dynamic balance

As to the issue of the grasping the many various asset and liability maturity dates in calculating the NSFR, one can considerably reduce the complexity of the task by considering portfolios in dynamic balance, meaning portfolios for which new assets (or liabilities) coming onto the portfolio precisely offset maturing assets. In this case, one may assume that the effective average weighting factors for the portfolio remains constant over time, whereby this weighting factor depends upon the percentage of assets in the portfolio with maturities less than one year ( $\omega$ ). Assuming that the portfolio is not prematurely liquidated, this percentage is then also the exact percentage of the portfolio which must be replaced within the course of a year through new transactions, i. e. the rollover rate. In the case of a portfolio in

Figure 01: Effective weighting factors as a function of reciprocal of rollover rate for selected instruments



which all assets (or liabilities) have the exact same initial term in years ( $L$ ), this percentage is equal to the reciprocal thereof:

$$\omega = \frac{1 \text{ year}}{L}$$

The effective weighting factor for computing the NSFR is simply the weighted average of the applicable weighting factors for short-term and long-term maturities:

$$f^{\text{effective}} = \omega f^{\text{short}} + (1 - \omega) f^{\text{long}}$$

Figure 01 illustrates this effective weighting factor for selected asset and liability products viewed in this dynamic balance framework as a function of the reciprocal of the rollover period (solid lines). To put these into perspective, the fixed weighting factors for “stable” and “less stable” retail deposits – independent of term, which for individual customer deposits is nominally less than one year – are shown as dotted lines. One can immediately recognise the relative advantageousness of different liability types: In terms of their impact on the NSFR, stable retail deposits have the same effective weight as ten-year bonds (ASF weighting factor of 90 per cent), while less stable retail deposits have the same effective weight as five-year bonds (ASF weighting factor of 80 per cent).

### Consequences for refinancing

Through the use of effective weighting factors, the sustainability of different refinancing approaches in terms of required NSFR can be readily grasped. For example, five-year loans to corporate clients can be refinanced with stable retail deposits, while two-and-a-half-year corporate loans can be adequately refinanced with less stable retail deposits.

Refinancing corporate loans with precisely term-matched bonds, on the other hand, leaves a significant gap in terms of NSFR impact. In

examining Figure 01, it is immediately evident that the effective ASF weighting factor for a rolling portfolio of bonds is always lower than the RSF weighting factor for a rolling portfolio of corporate loans of the same term.

One way out of this dilemma is for the issuing bank to inversely mismatch the terms – for example, to refinance five-year corporate loans with ten-year bonds. Aside from the costs and risks associated with such a maturity transformation, this mechanism is in any case not available to Pfandbrief banks; extending the maturities of the Pfandbrief bonds which they issue would, because of the resulting greater requirements for asset coverage, at the same time increase the RSF burden of the related covering assets.

An alternative approach would be to allocate a certain percentage of the lending portfolio to assets with a very low weighting factor (such as government bonds), which would serve to reduce the average RSF weighting factor of the asset portfolio. Taking again our example of five-year loans to corporate clients ( $f^{\text{effective}} = 90$  per cent) refinanced with term-matched five-year bonds ( $f^{\text{effective}} = 80$  per cent), 11.6 per cent of the portfolio would need to be allocated to five-year Level-1-Assets ( $f^{\text{effective}} = 4$  per cent). It should be noted that this is significantly greater than the percentage which would be needed to comply with Liquidity Coverage Ratio (LCR) requirements, regardless of whether these are refinanced with term-matched bonds or retail deposits.

### Conclusions

Because of the complexities of the NSFR as well as the lack of opportunities to manage it over the short term, it is absolutely essential that banks include NSFR forecasts in their business planning. Even with such forecasts, however, it remains quite difficult to intuitively grasp the implications in terms of the impact on the NSFR and to gain a broader view of longer-term compliance with NSFR requirements,

not only over the time horizon of the business planning process but also on an ongoing, permanent basis. By viewing portfolios in dynamic balance, and thus using effective weighting factors to quickly and easily understand impact on the NSFR, strategies may be found which ensure that the NSFR requirement is fulfilled on a sustainable long-term basis. Using this methodology, one can readily conclude (as illustrated by the example above) that, particularly for Pfandbrief banks, the NSFR requirement necessitates the allocation of a sizable percentage of assets to highly liquid assets such as government bonds and central bank deposit facilities.

### Reference literature

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (ed.) [2010a]: Basel III – International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel 2010.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (ed.) [2010b]: Results of the comprehensive quantitative impact study, Basel 2010.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (ed.) [2012]: Results of the Basel III monitoring exercise as of 31 December 2011, Basel 2012.*

*Committee of European Banking Supervisors/CEBS (ed.) [2010]: Results of the comprehensive quantitative impact study, London 2010.*

*European Banking Authority/EBA [2012]: Results of the Basel III monitoring exercise based on data as of 31 December 2011, London 2012.*

### Authors



**Hermann Josef Merkens**, Member of the Management Board, Aareal Bank AG, Wiesbaden



**Dr. Frank Hölldorfer**, Director Risk Controlling, Aareal Bank AG, Wiesbaden

# Regulation of the issuance of structured financial products for retail investors

Rainer Baule | Arnd Wiedemann

Structured financial products for retail investors, in Germany often in the form of “certificates”, represent a significant market segment which continues to grow. Through the course of the financial crisis, however, and particularly upon the collapse of the investment bank Lehman Brothers, these products gained much negative attention among the broader German public. Reinforced by media coverage about the stories of affected individual investors, the call for strengthened consumer protections against faulty or misleading financial advice grew louder. As an initial response, legislators enacted a requirement to provide summary documents called Key Investor Information Documents (KIIDs), outlining the key information, risks and costs in clear language. This paper takes a closer look at the design and effectiveness of KIIDs particularly with regard to the scenarios chosen by issuers to illustrate the products.

**O**n the basis in German national law of Section 5a of the Regulation Specifying Rules of Conduct and Organisational Requirements for Investment Services Enterprises (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, WpDVerOV), the German Federal Ministry of Food, Agriculture and Consumer Protection (BMELV) published a standardised template for Key Investor Information Documents involving financial products with the aim of making the information more understandable and improving comparability among different investment providers. The objective of this FIRM-sponsored research project, entitled “Regulation of the issuance of structured financial products for retail investors”, is to examine the degree to which the current regulatory requirements serve to protect investors. It specifically focuses on the scenarios provided within PISs, particularly against the background of a recently published study commissioned by the BMELV [see Habschick et al. 2012] which, among other findings, comes to the conclusion that the presentation of illustrative scenarios should be regulated.

## Justification for, and necessity of, governmental regulation

Research studies have analysed the extent to which issue prices of structured products deviate from their theoretical fair values. While this margin was several percentage points just a few years ago [see Wilkens/Erner/Röder 2003], it has diminished substantially in recent times – at least for standard products, for which margins are now significantly below one per cent [see e. g. Baule 2011]. There are, however, great differences depending upon complexity, with complex products marked up with far higher margins than simple structures [see Stoimenov/Wilkens 2005]. In a recent study of the U. S. market, Henderson and Pearson [see Henderson/Pearson 2011] found that the average mark-up was eight per cent – and this for products with termination rights on the part of the issuer.

These margins alone, however, do not constitute a justification for governmental regulation. Under banking regulation theory, an intervention of this kind might be based upon a need for investor protec-

tion. Analogous to Dewatripont and Tirole [see Dewatripont/Tirole 1993, 1994], who base a need for banking regulation upon the inability of investors to monitor their investments, or only at an excessively high cost, one might find justification for regulating the market for structured financial products in the excessive costs which investors would otherwise incur in order to gain a correct understanding of the product and its pricing. This, for example, is suggested by empirical studies by Rieger [see Rieger 2012], which demonstrate a strong relationship between erroneous estimations among investors regarding the probability of certain future price patterns and the inclusion of structured financial products from which issuers profit because of precisely these misestimates.

In the KIIDs which they provide, issuers frequently explain their products with the aid of illustrative scenarios. In this way, the payout of the instrument is depicted under various future scenarios of how its key value driver, such as the German stock index DAX, might perform. Studies based upon product term sheets in the U. S. market suggest that the selection of these scenarios is strongly biased toward those which are favourable to investors [see Olazábal/Marmorstein 2010, Bernard/Boyle/Gornall 2011]. This could mean that investors are being deliberately misled, which would in turn necessitate regulation (or more stringent regulation) of these scenarios. It is at this point that the current research project enters in.

## Scenario bias in KIIDs – but at all not what one might expect

In order to examine this accusation of systematic bias by the banks which issue these structured products, the project undertook the first broadly comprehensive analysis of their “suggested expected return”, meaning the expected return as suggested by the illustrative scenarios in each sales prospectus. The study encompassed the KIIDs of all discount certificates, bonus certificates and express certificates from relevant issuers on the German market which were outstanding on the defined study date (approx. 19,000 KIIDs). The study also included comparable documents for all structured

financial products issued on the U. S. market in May and June 2012 (approx. 1,000 documents).

The results of the study stand in surprising contrast to the findings of previous studies, which analysed only small numbers of prospectus documents. In the great majority of cases, the average return of the scenarios presented was found to be negative. Overall, the average “suggested expected return” was -15 per cent on the German market and -6 per cent on the U. S. market. At the issuer level, the average scenario return was likewise negative for all issuers in the German market. These figures provide rather strong evidence against the frequently heard accusation that the banks which issue these products distort the scenarios to mislead investors. Far more to the point, the findings raise the question of whether these scenario-based suggested returns have any influence on investors at all – and thus what priority should be given to such scenario-based analysis in terms of regulatory measures.

### Influence of scenarios far less than assumed

In order to answer this question, the current project examined the extent to which scenario selection in sales prospectus documents influences an investor’s perception of the products which they represent. This was done by preparing fictitious KIIDs describing examples of certificate products (discount, bonus and express) and presenting these to more than 300 volunteers. The presented scenarios varied with regard to average scenario return (i. e. upward and downward bias) as well variability of scenarios returns (as a measure of “suggested risk”).

Quite astonishingly, the selection of scenarios in each KIID had virtually no measurable influence on the subjects’ assessment of each certificate product. In particular, investor estimates of the expected return of each certificate showed no relationship to the upward or downward bias of the scenarios presented. The same was found for the variability of scenario returns: Products with a broader dispersion of illustrative scenario outcomes were not regarded by investors as being any more risky.

These findings strongly suggest that potential investors are largely immune to attempts to influence their investment decisions through biased scenario selection. This leads to the next question: Do these illustrative scenarios provide any benefit at all? The study addressed this question by gathering and examining further empirical data on the comprehensibility and perceived complexity of the certificate products presented. This was achieved by entirely excluding illustrative scenarios from a percentage of the (fictitious) KIIDs. While the inclusion of scenarios had no evident influence on investors’ ability to grasp simple products, they were found to diminish the perceived complexity of more complex product structures. Specifically, the subjectively determined difference in complexity between bonus and express certificates was markedly less when illustrative scenarios were included within the KIID.

### Conclusions

With regard to the question initially posed by the project, the conclusion may first be drawn that banks do indeed already fulfil regulatory requirements in their present usage of illustrative scenarios. In most cases, these scenarios are electronically generated for customers “on the fly”, i. e. on the basis of current market data. Through this ar-

angement, the information which is provided to the potential investor is always up to date. Contrary to the frequently heard claim that the returns under the illustrative scenarios are biased toward outcomes favourable to investors, the study findings show that the scenarios rather tend to present negative potential outcomes. On top of this, the choice and presentation of scenarios were found to have virtually no measurable influence on investor perception of structured products in terms of expected return and risk. More stringent regulation of scenarios as presented in KIIDs would therefore seem unnecessary. The future focus should instead be directed at finding ways to improve investor understanding of these products.

### Reference literature

- Baule, R. [2011]: *The Order Flow of Discount Certificates and Issuer Pricing Behavior*, in: *Journal of Banking & Finance* 11/2011, pp. 3120-3133.
- Bernard, C./Boyle, P./Gornall, W. [2011]: *Locally-Capped Investment Products and the Retail Investor*, in: *Journal of Derivatives* 4/2011, pp. 72-88.
- Dewatripont, M./Tirole, J. [1993]: *Efficient Governance Structure: Implications for Banking Regulation*, in: Mayer, C./Vives, X. (ed.): *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge 1993, pp. 12-35.
- Dewatripont, M./Tirole, J. [1994]: *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge 1994.
- Habschick, M./Gaedeke, O./Lausberg, E./Eibisch, M./Evers, M. [2012]: *Evaluation von Produktinformationsblättern für Geldanlageprodukte [Evaluation of Product Information Sheets for Investment Products]*. Study commissioned by the Federal Office for Agriculture and Food (Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung) for the Federal Ministry of Food, Agriculture and Consumer Protection (Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz), ref. no. 514-06.01-2810HS015, Hamburg/Cologne 2012.
- Henderson, B. J./Pearson, N. D. [2011]: *The Dark Side of Financial Innovation: A Case Study of the Pricing of a Retail Financial Product*, in: *Journal of Financial Economics* 2/2011, pp. 227-247.
- Olazábal, A. M./Marmorstein, H. [2010]: *Structured Products for the Retail Market: The Regulatory Implications of Investor Innumeracy and Consumer Information Processing*, in: *Arizona Law Review* 3/2010, pp. 623-673.
- Rieger, M. O. [2012]: *Probability Misestimation and Preferences in Financial Investment Decisions*, in: *Journal of Behavioral Finance* 2/2012, pp. 108-118.
- Stoimenov, P. A.; Wilkens, S. [2005]: *Are Structured Products “Fairly” Priced? An Analysis of the German Market for Equity-Linked Instruments*, in: *Journal of Banking & Finance* 12/2005, pp. 2971-2993.
- Wilkens, S.; Emer, C.; Röder, K. [2003]: *The Pricing of Structured Products in Germany*, in: *Journal of Derivatives* 1/2003, pp. 55-69.

### Authors



**Prof. Dr. Rainer Baule**, Chair of Banking and Finance, University of Hagen



**Prof. Dr. Arnd Wiedemann**, Chair of Finance and Bank Management, University of Siegen

# Requirements governing compensation structures for bank executives

Julia Redenius-Hövermann

As a result of the financial crisis, compensation arrangements for bank executives have become the focus of regulatory measures, both in Germany and internationally. This paper provides an outline of the key requirements under German banking supervisory law and stock corporation law.

## Requirements under banking supervisory law

Under German law, the Requirements for the Remuneration Systems of Institutions and Insurance Companies Act (Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen, VergAnfG) has, since its enactment in July 2010, established the supervisory framework with regard to compensation in banking institutions, with further details regulated by the Remuneration Ordinance for Institutions (Instituts-Vergütungsverordnung). It should be noted that the requirements regarding compensation systems under banking supervisory law apply not only to bank executives but to the bank staff as a whole. Banks receiving support from SoFFin, the German fund for financial market stabilisation, must additionally comply with the Financial Market Stabilisation Fund Act (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz), the implementation ordinance relating thereto, and the Restructuring Act (Restrukturierungsgesetz).

**Legal framework under the Banking Act:** Until the new Remuneration Requirements Act (VergAnfG) came into force, thereby implementing the standards developed by the FSB [Weber-Rey, 2010, p. 599 ff.] into German law, there were no specific legal requirements governing the structure of bank compensation systems beyond sec. 25a of the German Banking Act (Kreditwesengesetz, KWG). The changes in that law aim to counteract excessive risk taking and establish incentives for sustainable long-term success of the company [see Rubner 2010, p. 1288]. According to item 4 in the third sentence of sec. 25a para. 1 of the Banking Act (as amended by the Remuneration Requirements Act), compensation systems must now be “appropriate, transparent, and oriented towards the sustainable development of the institution” [see Braun/Wolfgarten, in: Boos et al., commentary on sec. 25a of the Banking Act, margin no. 636 ff.; Hellstern, in: Luz et al., commentary on sec. 25a of the Banking Act, margin no. 23]. The formulation broadly coincides with sec. 87 of the Stock Corporation Act (Aktiengesetz). The Act directly establishes the authority of the German Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) to intervene [Rubner 2010, p. 1289]. Should a banking institution fall short, or threaten to fall short, of the legally required minimums for equity capital or liquidity, BaFin can, according to item 6 of the second sentence of sec. 45 para. 2 of the Banking Act [see Heuchemer/Kloft 2010, p. 2244; Lindemann, in: Boos et al., commentary on sec. 45 of the Banking Act, margin no. 29 ff.], prohibit the payout of variable compensation components or limit these to a

proportion of annual net income [see Müller-Bonanni/Mehrens 2010, p. 794; Rubner/Leuring 2010, p. 464; Simon/Koschker 2011, p. 125 f.]. It should be noted that any intervention by BaFin is limited to cases where banks are to be protected from insolvency and does not involve the supervisory authority actually setting variable compensation [see Cahn, in: FS Hopt, p. 453].

**Remuneration Ordinance for Institutions:** As originally set forth in BaFin Circular 22/2009 (BA), the Remuneration Ordinance for Institutions differentiates between general requirements applicable to all banks and special requirements applicable to so-called “significant” banking institutions [for an explanation of the differences between the Circular and the Remuneration Ordinance, see Hannemann/Schneider 2011, p. 907 f.; Lessmann/Hopfe 2010, p. 54 ff.]. This differentiation takes the principle of proportionality into account [see Simon/Koschker 2011, p. 120].

■ **General requirements:** The central standard for all banking institutions is set by sec. 3 of the Remuneration Ordinance, according to which each bank must orient its compensation system [per sec. 2 of the Ordinance; Hannemann/Schneider 2011, p. 923 ff.] to the “attainment of the objectives determined by the bank’s strategies” and structure it in an “appropriate” way. It is laid down in concrete terms in sec. 3 para. 3 of the Ordinance, the wording of which is closely tuned to sec. 87 para. 1 of the Stock Corporation Act. [As to the inconsistency between this standard and the second sentence in the third paragraph of sec. 4.2.3 of the German Corporate Governance Codex, see Rubner 2010, p. 1289.] Under this standard, incentives for excessive risk taking are to be avoided. The compensation systems should, in addition, not act in such a way as to undermine the “monitoring function of the control units” (sec. 3). The first sentence of sec. 3 para. 4 of the Ordinance establishes specifically when such incentives arise. Sec. 3 para. 5 of the Ordinance goes on to require a balanced relationship between fixed and variable compensation components, whereby variable compensation should create effective behavioural incentives, but not to an extent which would cause economic dependency. The second sentence of sec. 3 para. 5 of the Ordinance requires that banks also establish appropriate upper limits for these [see Hannemann/Schneider 2011, p. 940 f.; see also critique of Müller-Bonanni/Mehrens 2010, p. 794, on the

grounds that remuneration does not fundamentally influence the choice of refinancing alternatives]. Under sec. 4 of the Ordinance, variable compensation may not act to influence the assurance of adequate equity capitalisation [see Hannemann/Schneider 2011, p. 945 ff.]. Finally, sec. 7 of the Ordinance expands disclosure obligations, although it should be noted here that compensation of the executive board (Vorstand) must already be disclosed on an individual basis in accordance with sec. 285 sentence 1 item 1 letter a and sec. 314 para. 1 item 6 letter a of the German Commercial Code (Handelsgesetzbuch, HGB).

- **Special requirements for “significant” institutions:** Under sec. 1 para. 2 of the Remuneration Ordinance, whether or not a bank is deemed a “significant institution” is determined by its average total assets over the past three fiscal years. If this amount is under 10 billion Euros, the institution is deemed “not significant”, while if it is over 40 billion Euros, the bank is “generally” considered significant. Banks with average total assets between 10 and 40 billion Euros are responsible for making their own determination on the basis of a risk analysis which, in particular, considers the criteria of institutional size, compensation structure, type, complexity, risk level and internationality of its business activities [for more on these criteria, see Hannemann/Schneider 2011, p. 919 f.]. As to the inclusion of “compensation structure” among these criteria, there is strong criticism in the literature [see Hannemann/Schneider 2011, p. 919; Rubner 2010, p. 1290]. In the case of significant institutions, the compensation systems applicable to bank executives and to the individuals taking the risks (the “risk takers”) are subject to the significantly higher requirements of sec. 5 of the Remuneration [see Hannemann/Schneider 2011, p. 950 ff.; Langen/Schielke/Zöll 2009, p. 2481]. Under these provisions, variable compensation, in particular the point in time at which it is paid out, is more strictly regulated in accordance with international standards. Variable compensation may no longer be paid as an immediate cash bonus, and in the case of executive board members, at least 60 per cent must be deferred for a period of between three and five years. In addition, at least 50 per cent of the variable compensation must depend upon the long-term performance of the bank’s shares and include an appropriate holding period. Executive board members should, furthermore, participate in negative developments, such as through reductions in bonuses. Finally, significant institutions must, in accordance with secs. 6 and 8 of the Remuneration Ordinance, establish a committee to advise on remuneration, and they are subject to special disclosure requirements [see Hannemann/Schneider 2011, p. 963 ff., p. 971 ff.; Heuchemer/Kloft 2010, p. 2247].

**The Financial Market Stabilisation Fund Act:** Where a bank draws upon assistance from SoFFin, the German fund for financial market stabilisation, additional restrictions apply to remuneration of its executive board members. The particulars are governed by the Financial Market Stabilisation Fund Ordinance (Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung, FMStFV). The key element, under sec. 10 para. 2a of the Act, is an absolute upper limit on annual compensation of EUR 500,000 – a unique limitation under German law which is based upon the distressed position of banking institutions reliant upon state support and which by no means provides any broader legal basis for governing the appropriateness of bank executive remuneration through such caps.

### Requirements under German stock corporation law

For banking institutions in the legal form of a German stock corporation (Aktiengesellschaft, AG), the Stock Corporation Act (Aktiengesetz) is also of considerable importance. The sections relevant to remuneration are outlined below.

**Principles of executive board remuneration:** Sec. 87 of the Stock Corporation Act establishes the central standard for the principles by which remuneration of executive board (Vorstand) members is to be determined. The more recent Appropriateness of Management Board Remuneration Act (Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, VorstAG) defines “appropriateness” in concrete terms: According to its first sentence, the supervisory board (Aufsichtsrat) must determine executive board compensation “in an appropriate relationship to the duties and performance of the executive board members as well as the situation of the company”, and furthermore it may not exceed customary levels without specific reasons. [For an extensive discussion of sec. 87 of the Stock Corporation Act in place of all other such provisions, see Mertens/Cahn, in: Zöllner/Noack, commentary on the Stock Corporation Act, sec. 87, margin no. 1 ff.]. Under this standard, conformity with customary remuneration levels should be verified both vertically and horizontally, as should the performance incentives and management control effects of the compensation components [see Seibt, in: Schmidt/Lutter, Stock Corporation Act, sec. 87, margin no. 11]. According to the second and third sentences of sec. 87 para. 1 of the Act, the remuneration structure for any exchange-listed stock corporation (AG) must be oriented toward sustainable, long-term company performance. To this end, the metrics upon which variable components are based should span multiple years, and an upper limit should be agreed in case of extraordinary developments [see Seibt, in: Schmidt/Lutter, Stock Corporation Act, sec. 87, margin no. 12; Weber, in: Hölter, Stock Corporation Act, sec. 87, margin no. 29 ff.]. Finally, should the situation of the company worsen to such an extent that the agreed remuneration would seem unreasonable, the supervisory board should reduce it in accordance with sec. 87 para. 2 of the Stock Corporation Act.

### Role of the supervisory board and general meeting of shareholders:

Under sec. 84 and the third sentence of sec. 107 of the Stock Corporation Act, executive board (Vorstand) compensation is set by the full supervisory board (Aufsichtsrat) [see Hohenstatt 2009, p. 1355; Mertens/Cahn, in: Zöllner/Noack, commentary on the Stock Corporation Act, sec. 84, margin no. 48]. Since the Appropriateness of Management Board Remuneration Act came into force in 2009, the role of the compensation committee has become more one of groundwork and recommendation [critique on the practicality of the full board solution, Bauer/Arnold 2009, p. 731; Cahn, in: FS Hopt, p. 445]. Should the supervisory board establish executive board remuneration which is inappropriate, the third sentence of sec. 116 of the Stock Corporation Act imposes liability for damages on its members [cf. sec. 3 para. 1 of the Remuneration Ordinance for Institutions]. Even if this provision is only of a declaratory nature, i.e. a restatement of existing law, it should serve to intensify conscientiousness [see Fleischer 2009, p. 804]. A genuinely new provision within the Appropriateness of Management Board Remuneration Act has been the so-called “say on pay” of shareholders [see Fleischer/Bedkowski 2009, p. 677 ff.; Redenius-Hövermann 2011, p. 8 ff.; Schüppen 2010, p. 905 ff.]. According to sec. 120 para. 4 of the Stock Corporation Act (as amended thereby), the general meeting of shareholders (Haupt-

versammlungung) may pass resolutions regarding the approval of the system of compensation for executive board members. It should be noted that such shareholder votes are advisory and not legally binding. In deliberately excluding such binding votes, the legislature recognised the public relations circus that this might entail. Furthermore, a binding vote would have had the effect of considerably curtailing the authority and responsibility of the supervisory board with respect to executive board remuneration. The vote, rather, should serve as an opportunity for critical review of appropriateness. This is made considerably easier by the disclosure of executive board compensation on an individual basis, which is now required under the Appropriateness of Management Board Remuneration Act.

## Conclusions

In considering the various changes in law outlined above, one can readily see that the central thrust is to foster a more critical review along with adjustments of remuneration arrangements for bank executives [see Simon/Koschker 2011, p. 125].

The public debate in Germany has by no means been put to rest, and calls for further changes in law continue to be heard. Among these are proposals to impose a statutory cap on executive board compensation, or to link it to average earnings of company employees, which would raise serious questions. More worthy of discussion, in contrast, may be proposals which aim to strengthen the rights of the general meeting of shareholders, for example by being forced to pass shareholder resolutions if the compensation rises above a certain amount [see Baums, as quoted in Börsen-Zeitung, issue of 24 March 2012, p. 11; Baums, interview published in Stuttgarter Zeitung, issue of 17 September 2012, p. 9] or the inclusion of upper limits on compensation in a companies' articles of incorporation (Satzung).

## Reference literature

- BaFin - German Federal Financial Supervisory Authority (ed.) [2009]: BaFin Circular 22/2009 (BA), superseded by the Remuneration Ordinance for Institutions (InstitutsVergV), available at: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Kerngeschaefsfelder/Bankenaufsicht/Rundschreiben\\_BaFin/2009\\_22\\_aufsichtsrechtliche\\_anforderungen\\_an\\_die\\_verguetungssysteme\\_von\\_instituten.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Kerngeschaefsfelder/Bankenaufsicht/Rundschreiben_BaFin/2009_22_aufsichtsrechtliche_anforderungen_an_die_verguetungssysteme_von_instituten.pdf?__blob=publicationFile)
- Bauer, J.-H./Arnold, C. [2009]: Festsetzung und Herabsetzung der Vorstandsvergütung nach dem VorstAG [Establishment and reduction of executive compensation in accordance with the German Act on the Appropriateness of Management Board Remuneration], in: Die Aktiengesellschaft 20/2009, p. 717 ff.
- Boos, K.-H./Fischer, R./Schulte-Mattler, H. (ed.) [2012]: Kommentar Kreditwesengesetz [Commentary on the German Banking Act], 4th edition, Munich 2012.
- Cahn, A. [2010]: Vorstandsvergütung als Gegenstand rechtlicher Regelung [Executive compensation as the subject of legal regulation], in: Grundmann, S. et al. (ed.): Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag: Unternehmen, Markt und Verantwortung, Berlin 2010, p. 431 ff.
- Fleischer, H. [2009]: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) [The German Act on the Appropriateness of Management Board Remuneration], in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 21/2009, p. 801 ff.
- Fleischer, H./Bedkowski, D. [2009]: „Say on Pay“ im deutschen Aktienrecht: Das neue Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120 Abs. 4 AktG [“A say on pay“ in German stock corporation law: The new remuneration vote in the general meeting of shareholders in accordance with section 120 para. 4 of the Stock Corporation Act], in: Die Aktiengesellschaft 19/2009, p. 677 ff.
- Hannemann, R./Schneider, A. (Hrsg.) [2011]: Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), Kommentar unter Berücksichtigung der Instituts-Vergütungsverordnung (InstitutsVergV) [Minimum Requirements for Risk Management

(MaRisk), commentary considering also the Remuneration Ordinance for Institutions], 3rd edition, Stuttgart 2011.

Heuchemer, F.-K./Kloft, V. [2010]: Neue Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Instituts-Vergütungsverordnung) [The new Ordinance on the Supervisory Requirements for Institutions' Remuneration Systems (Remuneration Ordinance for Institutions)], in: Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht 48/2010, p. 2241 ff.

Hohenstatt, K.-S. [2009]: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung [The German Act on the Appropriateness of Management Board Remuneration], in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 29/2009, p. 1349 ff.

Hölters, W. (ed.) [2011]: Aktiengesetz [The German Stock Corporation Act], Munich 2011.

Langen, M./Schielke, C./Zöll, O. [2009]: Schluss mit Boni? Vergütung in Instituten nach der MaRisk-Novelle [The end of bonuses? Remuneration in banks in accordance with the recast Minimum Requirements for Risk Management], in: Betriebs-Berater 46/2009, p. 2479 ff.

Lessmann, J./Hopfe, R. [2010]: Neue Regeln für Vergütungssysteme in Finanzinstituten [New rules for compensation systems in financial institutions], in: Der Betrieb 1/2010, p. 54 ff.

Luz, G./Neus, W. et al. (ed.) [2011]: Kommentar Kreditwesengesetz [Commentary on the German Banking Act], 2nd edition, Stuttgart 2011.

Müller-Bonanni, T./Mehrens, C. [2010]: Neue Vergütungsregeln für Banken – Entwurf der Instituts-Vergütungsverordnung [New remuneration rules for banks: Draft of the Remuneration Ordinance for Institutions], in: Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht 14/2010, p. 792 ff.

Redenius-Hövermann, J. [2011]: Das Votum zum Vergütungssystem gemäß § 120 Abs. 4 AktG [The vote on the compensation system in accordance with section 120 para. 4 of the German Stock Corporation Act], in: Der Aufsichtsrat Sonderausgabe 1/2011, p. 8 ff.

Rubner, D. [2010]: Anforderungen an Vergütungssysteme im Finanzsektor [Requirements governing compensation systems in the financial sector], in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 33/2010, p. 1288 ff.

Rubner, D./Leuering, D. [2010]: Vergütungssysteme im Finanzsektor [Compensation systems in the financial sector], in: Neue Juristische Wochenschrift-Spezial 15/2010, p. 463 ff.

Schmidt, K./Lutter, M. (ed.) [2010]: Aktiengesetz [The German Stock Corporation Act], 2nd edition, Cologne 2010.

Schüppen, M. [2010]: Vorstandsvergütung – (K)ein Thema für die Hauptversammlung? [Executive board compensation: A topic for the general meeting of shareholders?], in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 19/2010, p. 905 ff.

Simon, O./Koschker, M. [2011]: Vergütungssysteme auf dem Prüfstand – Neue aufsichtsrechtliche Anforderungen für Banken und Versicherungen [Compensation systems under scrutiny: New requirements under supervisory law for banks and insurance companies], in: Betriebs-Berater 2/2011, p. 120 ff.

Weber-Rey, D. [2010]: Vergütungsregeln für den Finanzsektor – Drama in drei Akten [Remuneration rules for the financial sector: Drama in three acts], in: Versicherungsrecht 13/2010, p. 599 ff.

Zöllner, W./Noack, U. (ed.) [2009]: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz [Cologne Commentary on the German Stock Corporation Act], Band 2/1: §§ 76-94, 3rd edition, Cologne 2009.

## Author



**Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann,**  
Assistant Professor of Civil and Company  
Law, Frankfurt School of Finance &  
Management, Frankfurt

# Structural changes in the risk management of banks

Peter König

The banking industry has for years been undergoing a far-reaching process of restructuring. Many business models and structures are coming under intense scrutiny, by politicians and regulators as well as by the senior management of the banks themselves. In this, no other area of banking is undergoing such profound changes as risk management. In the two decades preceding the crisis, risk management within banks had a predominantly analytical character, with analysis supported by quantitative methods such as Value at Risk and the development of internal ratings. This was accompanied by the assumption of efficient capital markets with perfect liquidity, in which balance sheet positions could be readily adjusted at any time. The lessons learned from the crisis now demand not only modifications to these analytical methods but also completely new structures for an integrated bank management.

## Traditional methods in risk management

From the beginning of banking, risk management was essentially based upon two supporting pillars: First, there was knowledge of customers and their financial circumstances, which was of paramount importance in the traditional lending business. Second, the overall risk taken on by the bank was contained through the application of limits to its individual risk positions. These principles were implemented into simple organisational structures which conducted lending business and took on risks within their strict hierarchies. While individual bank staff had the authority to take on various small risks, larger risks remained the province of the banks' owners, or later their senior managers. No need was seen for a specialised risk management function.

This traditional model only began to change in the early '90s, as new models for quantitative evaluation of risks were developed and, with the aid of information technology which by then was becoming widely available, could in turn be applied in day-to-day practice. The most prominent example of this is the Value at Risk (VaR), a metric which became ubiquitous but is, in fact, nothing more than a statistic based on a normalised distribution of the historical price performance of a position multiplied by an amount of money. Because of a lack of historical price data, this risk metric was not directly applicable to traditional bank loans, but extensive use was made of it for holdings of various capital market products.

At about the same time, the application of derivatives also enabled new structures to be used for the risk management function. When the aggregate amounts of individual risk positions seemed excessively high, banks were now able to bring down the overall risk level at a higher organisational level by entering into hedging transactions. By the same token, this opportunity to lay off risk made it possible for bank staff (particularly in trading) to take on larger positions while remaining within the bank's aggregate risk limits, which served to augment bank profitability as long as these were successful. This risk management structure, often referred to today as an "overlay", was the first rudimentary form of a risk management function separated from the actual day-to-day business activities. It was, however, generally still found within the conventional bank organisational structure.

The next major change in risk assessment came roughly ten years ago, when rating-based procedures were comprehensively applied to loan holdings with the emergence of Basel II. This too was characterised by quantitative methods – this time to reduce subjectivity in credit evaluation and, in this way, to make risk analysis by banks more systematic. This led to the establishment of larger, specialised units to create and validate rating procedures. In parallel with this development, external ratings were also increasingly drawn into the risk assessment of certain products, notably debt instruments from securitisation transactions.

## New and fundamental challenges

Looking back upon the banking crisis and its causes, one must regretfully draw the conclusion that the risk evaluation and management systems used by the banks failed to a considerable extent. It is evident that reducing risks down to mathematically determined statistics is just not enough, whether these are calculations of VaR, or internal or external ratings. Today, risk analysis applies greater probabilities and weightings to the occurrence of extreme events or abrupt structural changes than would be the case with traditional methods based upon stable normal distributions. Model risks are today being examined far more closely, and the myth of capital markets which are perfectly liquid, or at least always highly liquid, has been punctured. In short, the basic underpinnings of risk management over the past two decades are being called into question.

For these reasons, new methodologies for measuring risks, particularly market and counterparty risks, must be developed. Bayesian analysis and other multi-step procedures can accommodate the speed and complexity of today's banking transactions better than single-step procedures. In this context, the conditioning of risks and the performing of stress tests are of great importance. The challenge in this, however, is to calibrate the banks' measures to avoid or mitigate these extreme, tail-end risks without tipping the scales too far against the normal business decisions by banks to take on risks. This applies not only to the senior management of banks, but also to legislators and regulators.

Besides these changes in the traditional methods of risk analysis, new conceptual questions are also being raised in other areas, particularly

in the measurement and management of liquidity risks, operational risks and the reputational risks which banks also ultimately face. As a result, risk management systems are being devised which span all dimensions of a bank's business activities. In this way, the risk management function gains the benefit of an integrated platform on which all material risks are aggregated and comprehensively analysed.

### Conclusions

The guiding question which risk management must answer is no longer: How large is the average expected loss? Posing the question in this way only makes sense when the environmental conditions remain stable, meaning in essence that the risk analysis is predicated on the assumption of "no bad weather ahead". And even answering the question of average expected loss in a particular scenario does not provide much help beyond that. The essential question which must now be asked is: What do we need to come through a patch of "bad weather"? We have seen, however, that it is no longer possible to answer this question through quantitative analysis alone, and depending upon just how one defines "bad weather", it may be the case that market-based hedging is not adequate but rather that more far-reaching measures involving business decisions and bank policy are required. At the end of the day, "risk" is not just a numerical statistic about a balance sheet item; it also depends upon the competence and skill of the bank's management.

It is likewise essential to avoid capital allocation which is overly schematic according to the rules of Basel III or as a reflection of stress tests. This requires feedback linkages between the risk analysis and risk management function, the individual businesses and senior management. The interrelationship between integrated risk management and capital allocation inherently means that risk management must be drawn more closely into overall bank management. This interplay will, in turn, determine how large the individual businesses should be, or whether they are appropriate at all. By bringing this linkage into the overall business models of banks, they can be managed in a way which is truly integrated. Going forward, risk management will thus change from a specialised technical discipline, focusing on quantitative and statistical analysis, to an integral component of bank management.

### Author



**Dr. Peter König**, Managing Director,  
DVFA GmbH, Frankfurt

# A scrapping scheme for banks' balance sheets – How to deleverage the financial sector in an alternative way

Tobias Berg | Gerold Grasshoff | Thomas Pfuhler

Every sane person in the world agrees on the following: Banks should deleverage. Most regulatory reforms center exactly on this key idea. Every bank will try to deleverage partly by shrinking its balance sheet. If all banks shrink their balance sheet at the same time less financing will be available to the real economy. The resulting credit crunch increases loan losses, decreases economic output and tax revenues, impairs sovereign solvency and requires banks to further deleverage. In short, there are severe externalities associated with all banks reducing their balance sheets at the same time. Indeed, we may already experience such a vicious circle in some European countries at the moment despite the current tranquillization due the ECB's willingness to intervene. In this article we propose a way how to deleverage the financial sector in an alternative way. Our proposals build upon two key ideas: First, banks must be given short-term, time-limited incentives to increase capital. Second, the scheme must be financed internally by the financial sector.

## Why the financial sector needs to deleverage

An overleveraged financial sector is at the heart of the current financial crisis. First, the overleverage of financial institutions created perverse incentives for risk-taking. Second, this high leverage amplified the impact of the US housing bubble on the global financial sector and on the real economy. Third, it resulted in government bail-outs which both tightened the fiscal position of governments around the world and created a sense of unfairness in the population. Currently, the high leverage in the financial sector significantly aggravates the financial/sovereign vicious circle: Government support for troubled banks weakens the creditworthiness of the sovereign which in turn weakens the creditworthiness of the banks through their sovereign holdings. Breaking up this link is likely to facilitate a solution to the current crisis.

## How the financial sector needs to deleverage

While the benefits of lower leverage in the financial sector are now widely acknowledged, the process of how to get there is much less obvious. Ideally, a deleveraging process would work across the following lines:

- Deleveraging should be as quick as possible
- Deleveraging should occur without government injections or distorting central bank interventions
- Deleveraging should occur through increases in capital, not through balance sheet shrinkage

Relying on retained earnings is a slow way to the target. Government injections are both not feasible due to a lack of funds and they are, for good reasons, not being viewed as fair. Regulatory rules can require higher capital ratios but from a legal point of view, it is hard to

impossible to force banks to retain their business size with stricter regulations. In a free-market economy banks cannot be forced to retain their business size at last year's level the same way a pizza baker cannot be forced to produce the same amount of pizzas when regulations get tougher.

In this article we present an idea for an alternative deleveraging of the financial sector which fulfills the three criteria listed above. In particular, it is quick, it is financed by the financial sector, it will not cause a credit crunch and it gives each bank the free choice how to adapt to the new rules of the game.

## A proposal for an alternative way of deleveraging of the financial sector

Our idea consists of two key elements:

- First, all new equity capital raised by banks until Dec, 31st, 2013 will be subsidized with 20 percent. For each Euro of bank capital raises, banks will receive 20 cents on top. There are no strings attached and there is no requirement to pay back any of the money.
- Second, this scheme will be financed by levying a fee of 0.20 percent on the non-deposit liabilities and 2 basis points on the notional of outstanding derivatives.

In short, this is a "scrapage scheme" for banks that replace debt with newly issued equity. Similar to the "car scrapage scheme" in Germany something old is replaced by something new, in connection with a short-term, time-limited incentive. The subsidy will cost 46 billion Euros per ten percent increase in the capital of financial institutions in the Euro area. The levy will provide approximately the same amount per year. Thus, for each ten percent increase in capital the levy

would need to be charged for one year. The first number is based on aggregate capital and reserves of all monetary financial institutions in the Euro area of 2,307 billion Euros as reported by the ECB as of August 2012. The second number is based on i) total liabilities less capital and reserves and deposits of approximately 20 trillion Euros as reported by the ECB, ii) approximately 130 trillion Euros notional of OTC derivatives of Eurozone banks as reported by the BIS and iii) a 25 percent discount to account for mitigating measures.

#### There are four major advantages of this scheme:

1. First, the proposal provides incentive to raise capital quickly for banks because the subsidy is a private benefit while the levy is a cost to the whole banking system. This incentive is reinforced by the increase in the cost of debt caused by the levy.
2. Second, the scheme removes the negative stigma currently associated with raising capital. Even more, it should actually lead to a negative stigma for NOT raising capital.
3. Third, by giving incentives to raise a significant amount of outside equity in a short time frame, the proposal avoids a deleveraging process via balance sheet shrinkage and the associated externality of a credit crunch.
4. Fourth, by being self-financed by the financial sector, this scheme fulfills the desire for fairness.

Our proposal is deliberately provocative in nature; in particular to stir a debate on this topic. The key idea is to increase incentives for raising equity capital and therefore creating a safer financial system. The specific numbers are illustrative. Nevertheless we would like to point out that this idea is feasible because a bank levy has already been introduced in some countries (e. g. in Germany), clearing both political and operational hurdles. The announcement itself could reinforce the market's perception about the robustness of the banks and therefore also reinforce the perception about the stability for the financial sector from day 1 on.

#### Conclusion

Banks need to deleverage. This need is both market-driven as investors require higher capital ratios and driven by new regulatory rules. Most observers agree that in the long-run a less leveraged financial system is likely to be more stable and more resilient. However, in the short-term, a key risk is that the deleveraging will be accomplished by shrinking balance sheets, thereby generating a credit crunch. We propose the idea of a "scrapping scheme" which gives banks strong

incentives to deleverage quickly and to deleverage by increasing capital instead of shrinking assets. Our idea consists of two key elements: First, a temporary, short-term subsidy for banks to raise new equity. Second, a tax on bank debt that is used to finance the subsidy. Such a scheme could potentially provide a huge incentive to raise new capital in the short-term and remove the negative stigma associated with capital increases. It could thereby help to avoid a credit crunch. Last but not least, it would pass the important test of fairness because it is financed internally by the financial sector. .

#### Authors



**Dr. Tobias Berg**, Assistant Professor, New York University and Humboldt University Berlin



**Gerold Grasshoff**, Senior Partner und Managing Director, The Boston Consulting Group, Berlin



**Thomas Pfuhler**, Project Leader, The Boston Consulting Group, Munich

# “Sorry we’re closed” – Bank recovery & resolution in Europe

Marcus Kramer | Elaine Murphy

Amidst the cacophony of opinion on lessons learned from the crises of the past years and which prevention and resolution measures should and must be undertaken in future, one of the few issues where there is general broad consensus is that the taxpayer should never again be burdened to such an extent in propping up failed or failing banks. Equally clear is that existing bankruptcy regimes from the corporate world are completely unsuited to failed banks and therefore a specific framework is required.

To achieve this aim, a set of proposals has been adopted by the European Commission in June 2012. The proposals focus on prevention by giving authorities powers to intervene in a troubled institution at a very early stage by arming them with the tools necessary to either restore financial health, or where not deemed viable, to conduct an orderly liquidation or so-called resolution whilst avoiding market disruption and use of taxpayer funds.

## Extraordinary circumstances require extraordinary tools

The first set of tools must be transposed into national legislation by latest end of 2014 and is composed of the

- “Sale of Business Tool”,
- “Bridge Institution Tool” and
- “Asset Separation Tool”.

This toolkit – separately and in conjunction – permits the transfer and maintenance of critical business functions of a failing bank either via sale to another party or to a temporary bridge institution in order to avoid market disruption. The left-behind entity would be subject to liquidation or winding down over time whereby the left behind creditors would be largely dependent upon recoveries from the liquidation. The guiding principle of the tool application is, however, “no creditor worse off” than in an outright liquidation. Coincidentally or not, this strongly resembles what happened with Icelandic banks, albeit that much muddling-through on the part of creditors and authorities was necessary and indeed, almost four years later, work still continues towards the successful resolution of these banks.

Whilst the first three tools may effectively bail in creditors in the event of a partially or wholly failing bank, the fourth tool actually bears the official title of

- “Bail-in Tool”.

This tool allows authorities to restore the solvency of undercapitalized financial institutions by writing down liabilities and/or converting debt to equity. Eligible for bail-in according to the provisional text of the Directive will be all uninsured and unsecured liabilities with a maturity of more than one month (note that this reference is made in the provisional text to both original and residual maturities which will require further clarification).

The capital structure is to be respected in principle, i. e. equity must be written off in full before subordinated liabilities and subsequently senior unsecured liabilities would be subject to haircut or conversion and creditors of the same class must be treated equitably. Exceptions may however be permitted if, for example, the equity has been or will be subject to severe dilution or if “justified by reasons of public interest and in particular to underpin financial security”. This is arguably a rationale behind the burden-sharing exercise for LT2 securities of Irish banks whilst leaving lower-ranking preference shareholders unscathed.

Ensuring financial stability is the key throughout. Therefore, and in recognition of the reimbursement of insured deposits up to 100.000 Euros, the relevant Deposit Guarantee Insurance Fund (DGIF) will rank *pari passu* with senior unsecured obligations. This is a welcome development in light of the general unlimited depositor preference introduced in some jurisdictions and indeed contradictory to the suggestion in the recent Financial Sector Assessment Program Update which suggests that Spain should give consideration to introducing depositor priority.

In order for this final tool to provide any tangible benefit, banks would first need to build up sufficient liabilities eligible for bail-in, an estimated requirement is 10 percent of total liabilities. The European Commission has taken this into consideration and has postponed the transposition deadline for the “Bail-in Tool” until 01.01.2018.

## Increased subordination, capital flight and other implementation hurdles

So far, so good. After almost four years of analysis and intensive consultation since the Financial Stability Board was first tasked by G20 leaders in November 2008 to develop suggestions for effective resolution regimes for financial institutions a European framework proposal has now been adopted.

Notwithstanding the widespread acknowledgement that the direction of the proposals is appropriate and necessary, further clarification of a number of issues will be necessary if the stated objectives of the Directive are to be met. To deal with all of these would certainly require many more pages than the scope of this piece so we will focus on market consequences. Besides legal and technical matters such as cross-border complications and the extent and scope of interference

with creditors’ rights, the most pressing issue in our view is the current dysfunctional and fragmented state of the term senior unsecured interbank market, particularly lending to banks in the European periphery.

According to the latest figures, European Central Bank lending to financial institutions has increased three-fold since the beginning of 2007 to 1,2 trillion euros, replacing previously unsecured funding from the private sector. As with the stealthy process of subordination of private sector funding to sovereigns, the dwindling balance of longer-dated unsecured private sector funding to perceived weaker banks has been severely subordinated. Whilst the current central bank driven surge in market liquidity has led to improved market access for sovereigns and top tier banks, predominantly northern European banks are the beneficiaries and who will presumably opt to pre-pay at least a portion of LTRO funds. This in turn threatens to stigmatise particularly those institutions for whom market access has not been re-gained, potentially further fragmenting the market and increasing the pressure.

In addition to the subordination, perceived risk has heightened because particularly those countries where banks failures are most feared have already implemented the legislation for bank recovery and resolution, often as a component of program conditionality. As an example, the relevant legislative framework for bank resolution and specifically bailing-in subordinated creditors was urgently introduced in Spain on 31st August 2012.

Looking back to 2007 as the last fully functioning and inclusive year of the senior unsecured interbank markets with weighted average maturities of five years, it is certainly no surprise that the vast bulk of maturities in 2012 were extended by private sector lenders for fear of sudden bank resolution in the new environment. Extreme capital flight is the unfortunate unintended consequence of the uncertainty.

The capital flight from banks deemed being in danger of being placed into resolution is already so advanced and the extent of subordination so extreme that identifiable senior unsecured bail-in-able liabilities of certain financial institutions have sunk well below ten percent of all liabilities. Experience of the past years shows that value deterioration of banks even in a relatively orderly process of resolution is considerably above this level.

## Conclusions

We must therefore conclude that changing the system in the middle of a perfect storm is extremely difficult and has a number of unintended

consequences. The Crisis Management Directive correctly perceives such implementation risks before such a time as the liability structure of banks has returned to health and sufficient private sector funding has been re-established. The rush to early implementation can contribute to this health being delayed. Currently, therefore, the Loss Given Default for a large number of challenged financial institutions without taking into consideration government recapitalization funds is incalculable. Key to the lending business is the ability to price the risk involved – with this profile no responsible risk manager can justify any strategy other than exit.

In order that the global objective may be achieved without the side effects described above, a road map including a set of sub-objectives (containing the crucial issue of timing) should be developed, resulting in a solid system where application of the tools in the directive becomes less likely. Only then will the dependence on official sector funding be reduced and private sector market participants may adequately calculate risk premia and return to functioning participative markets. Otherwise the operation may well be called a success, some patient(s) unnecessarily dead.

## Authors



**Marcus Kramer**, Chief Risk Officer,  
Member of the Management Board,  
Bayerische Landesbank, Munich



**Elaine Murphy**, Head of Financial  
Institutions & Sovereigns Restructuring  
Unit, Bayerische Landesbank, Munich

# Management of country risk

Korbinian Ibel | Oliver Ewald | Jörg Schlamelcher

The ongoing sovereign debt crisis has demonstrated that, in the past, banks underestimated country risks, particularly for countries within the eurozone. As a result of this, many banks built up risk concentrations involving these countries, presenting a challenge to the risk-bearing capacity of individual institutions.

## Principles for further developing country risk management

Particularly in view of these recent events, it is essential for banking institutions to regularly review each of the key elements of their group-wide country risk management, to analyse these with a critical view, and to further develop these in a consistent and deliberate way. Throughout this process, it is vitally important to learn from past crises by asking specific questions:

- In each respective crisis, did internal risk measures, such as expected loss or unexpected loss, generate warning signals at a sufficiently early stage to enable the bank to respond with timely and appropriate countermeasures?
- Were the early warning indicators which characterised each crisis adequately reflected in the bank's country rating process?
- With hindsight, how should individual obligors have been assigned in terms of country risk, particularly for subsidiaries domiciled in a country other than that of the parent company?
- What customer segments and product types were more or less vulnerable to losses? Are these differences adequately reflected in the risk management framework?

Furthermore, in bringing improvements to country risk management, it is essential to draw in not only experts from the risk management

and risk control function (middle/back office) but also from the business side (front office). Finally, a benchmark analysis against relevant competitors (peer group) helps to put these issues into focus. Commerzbank serves as an interesting example of a banking group which conducts such regular reviews of its framework for managing country risks using strictly formulated working hypotheses (see simplified example in Figure 01).

## Designing a modern framework for country risk management

In drawing from these lessons learned, Commerzbank has reached the conclusion that a framework for effective country risk management which meets modern needs must be oriented around the following basic principles:

- **The business areas must be able to manage their individual limit utilization:** It was long the case that aggregate exposure per country was established on a risk-sensitive basis. The consequence of this, however, was that rating downgrades for individual borrowers could often lead to limit excesses for the country as a whole, without any change having actually taken place in the economic fundamentals of the country. In such cases, rapid cutbacks to bring aggregate country exposure down to the limit were neither practical

Figure 01: Review of country risk framework against past crisis experiences and against peer group

Working hypothesis	Examination by means of crisis assessment						Peer group comparison		
	Latin America (1982-1985)	Asia (1997/1998)	Russia (1998)	Argentina (2001)	Ukraine (2008)	Greece (2009-now)	Survey	Peer 1	Peer 2
<b>X</b> = Need for improvement									
<b>1.</b> The parameters used for limiting risk are inadequate.	X	X	X	X	X	X		X	X
<b>2.</b> Assignment by country of borrower domicile does not optimally reflect country risk.		X		X			X	X	X
<b>3.</b> Country strategies are not sufficiently differentiated.	X	X					Information not available	Strategic indicators not established	
<b>4.</b> Reporting does not provide sufficient transparency regarding trends and/or term structure.	Requirement for greater transparency is not specific to any particular crisis.								

to execute nor desirable from a business point of view. The experience, furthermore, was that these limit breaches tended to focus discussion on modelling details rather than on the more important question about alternatives to reduce country exposure. As a result of this lesson learned, country limits are now set using a volume-based measure instead of a risk sensitive measure which are therefore not influenced by changes in individual obligor ratings.

- **Country limits are regularly reviewed against a rigidly defined list of criteria:** With having a risk insensitive country risk limitation in place, a set of risk-sensitive “limit review trigger” should be established, such as CDS-Spreads, sovereign rating and risk density, in order to be able to initiate exposure reductions as soon as the risk profile of a country increases.
- **Limit excesses are not a valid reason for discussing limit increases:** Since the new framework for country limits was introduced, limit excesses have only led to limit increases in very rare and exceptional cases where the increase is rigorously justified. The aim of this disciplined approach is to ensure that the purpose of the country limits – namely, absolute upper limits on exposure which are not to be exceeded – is not undermined. The approach, rather, is for all of the involved parties to intensively and closely discuss upon these limits in advance, and to agree upon them. Once these limits are put in place, they are hard limits which are not open for renegotiation.
- **No country is immune to national crisis:** While banks in the past usually oriented their monitoring of country exposures to developing and less developed countries, we know now that no country is immune and that country risk management must encompass all countries, including the highly developed countries, while also taking certain materiality criteria into account.
- **Country risk management must span all customer segments and asset classes:** Because losses from country crises are often not solely the result of sovereign defaults and/or currency transfer restrictions, banks should, in managing country risk, take a broad and comprehensive view of all customer segments (not only sovereigns and sub-sovereigns but also banks and corporates) and asset classes (loans, securities, derivatives, etc.) within each country. In evaluating each segment’s country risk profile attention should not only be put to the credit quality and the respective default risk generated by all debtors within a country, but also to the relevant transfer risk.
- **Country crises do not stop at national borders:** Many international corporate clients generate a majority of their revenues outside the country in which they are domiciled. Furthermore, country crisis may impact not only international subsidiaries of parent companies domiciled in the country but also in-country subsidiaries of international parents. Because it is, in practical terms, therefore often not possible to ensure that obligors are always correctly assigned to countries in terms of country risk, a conservative country assignment approach of single borrowers should be chosen. For instance, where a subsidiary is domiciled in one country and its parent in another, the standard rule might be to assign the subsidiary to the country with the lower sovereign rating. Finally, insofar as a company generates the great majority of its revenues from a country other than that of its legal domicile, this too should be a factor which may be considered in assigning it for country risk purposes.
- **Country crises can be recognised at an early stage:** Experience shows that past crises have, at least in part, been detectable at an early stage by way of early warning signals. Macroeconomic statistics, internal bank measures and financial market indicators should therefore be defined, and promptly and regularly monitored, in order to recognise developing long-term trends and/or abrupt changes in the economic situation of the country so that countermeasures can be proactively introduced.
- **Country limits alone are not enough; country risk strategies must also be put into concrete terms and operationalised:** While the established country limits serve as the top-level element in defining

Figure 02: Breakdown of country risk strategies by maturity and customer segment

ILLUSTRATIVE

Country A (example)	< 1 year	1-3 years	> 3 years
<b>Loans, derivatives, securities in the banking book</b>			
Sovereign	○	○	—
Banks	+	○	—
Corporates	+	+	○
<b>Commercial business</b>	+	+	+
<b>Issuer risk in the trading book</b>		+	

<b>Legend:</b>	+ Grow	— Reduce	○ Hold
----------------	--------	----------	--------

risk appetite within each country, they are not suitable for managing the structure of a country portfolio with respect to maturity and customer segment composition. For operationalising country risk management, it has proved extremely helpful to create a grid of customer, product and maturity specific country strategies (as shown in figure 02) which are adequately linked with the credit approval process.

The inclusion of the principles described above into the bank's country risk management framework is, however, only one success factor. It is equally important that the various people and functions performing the involved tasks are tightly integrated in organisational terms. In the case of Commerzbank, the key functional elements involved in country risk management have all been brought together into the same organisational unit:

- Country-related economic analysis
- Generation of country/sovereign ratings
- Country-related reporting and portfolio analysis
- Determination of country limits and strategies

Finally, it is essential that the business (front office) units have a single point of contact (SPOC) within the risk function for obtaining clearance upon all matters of country risk. This ensures clarity by keeping lines of communications as short and direct as possible.

### Conclusions

The effective management of country risk requires a framework of controls and limits which spans all customer segments, products and asset classes. Country limits should be set in such a way that, within their boundaries, the business areas can assume responsibility for managing the limit utilization by themselves. A volume based limitation method qualifies for this better than risk sensitive measures. In order to positively influence the portfolio quality and structure under a given country limit, a grid of customer, product and maturity specific strategies should be defined for each country. As to the early warning system which is in place, its key elements – particularly the process for country ratings – should be reviewed against historical country crises, examined for effectiveness in recognising these crises in a timely fashion, and adjusted as appropriate. In order to establish a single point of contact (SPOC) for the business (front office) units and to keep lines of communication within the risk function as short and clear as possible, all of the relevant functions involved within country risk management should be organisationally integrated into a single unit. As to further advances in country risk management, we put our focus mainly on expanding and improving the system of early warning signals, especially for an early detection of speculative bubbles, the bursting of which have often proved a trigger for economic crisis.

### Authors



**Dr. Korbinian Ibel**, Divisional Board Member and Head of Group Risk Controlling & Capital Management, Commerzbank AG, Frankfurt



**Oliver Ewald**, Head of Group Risk Controlling & Portfolio Analysis, Commerzbank AG, Frankfurt



**Jörg Schlamelcher**, Head of Country Risk, Commerzbank AG, Frankfurt

# Optimizing credit processes in the SME market

Peter Gassmann | Johannes Bussmann | Philipp Wackerbeck | Gero Skopinski

Financial services institutions continue to struggle to profit from lending to small and medium-size enterprises (SMEs). Margins are low, regulation is on the rise, and competition in the segment has led to even more pressure on profits. Only by implementing risk-adjusted processes and automating many of the process steps involved can banks hope to profit in this very difficult arena. Creating such a system can reduce costs, speed up credit decisions, and boost the quality of the overall loan portfolio.

**B**uilding an optimized, risk-adjusted processing model involves four steps: designing a more granular customer segmentation scheme; determining the appropriate credit rating factors; implementing a credit decision engine that can evaluate loan applications effectively and efficiently; and embedding these elements into a loan portfolio approach with early warning tools and feedback loops to validate the criteria used and to ensure that the portfolio stays within the desired risk-return boundaries.

Banks that succeed in implementing optimized SME processes will gain a distinct competitive advantage increasing market share in the SME segment and can also leverage the SME client relationships for cross-selling further products.

## Introduction

In many countries, the turmoil in the financial services sector has made it very difficult for business and corporate customers to get the desired loan facilities, despite the current low interest rate environment. Due to higher capital requirements and the need to deleverage, many banks have been simply unwilling or unable to lend.

This has become particularly true of loans to the small and medium enterprise (SME) segment. As opposed to many large corporates which enjoyed lower refinancing rates than many banks, SMEs cannot easily tap into the primary market. In addition, the SME segment held limited attraction for banks – especially for many large international banks – even before the crisis given the often very thin margins.

This situation has deteriorated even further in the wake of the financial crisis. In addition to the decline in interest rates and higher capital requirements, the drying up of the secondary market has limited financial institutions in their ability to securitize SME loans in order to balance the credit portfolio. In addition to these factors, intensified competition has put further pressure on margins as banks adapt more regional strategies and re-focus on loan business as a core business focus.

Given such a market environment, how can banks turn SME lending into profitable business? In our view, the most reliable way to improve profitability in the SME segment – indeed, in every client segment – is by optimizing end-to-end the entire credit process from origination, credit analysis to credit approval, pricing and administration. This

article focuses on the development of a risk-adjusted processing model to avoid a great deal of over-processing and to ensure a desired risk-return profile of the loan portfolio.

Achieving competitive differentiation in the SME credit market requires new approaches in how banks make lending decisions in these customer segments. Doing it right offers three particular advantages:

- Credit processing costs can be reduced by routing credit applications through a more automated and streamlined decision process based on a risk-adjusted process model.
- Revenue potential can be increased by making faster credit decisions, especially for borrowers with good credit. Fast credit decisions are a prime decision making factor for many clients and increases the probability of completing the transaction.
- Better risk-return profiles can be achieved by ensuring pre-defined risk limits of the loan portfolio and optimized pricing decisions, taking into account capital and liquidity costs.

## Steps to build an optimized credit decision Process

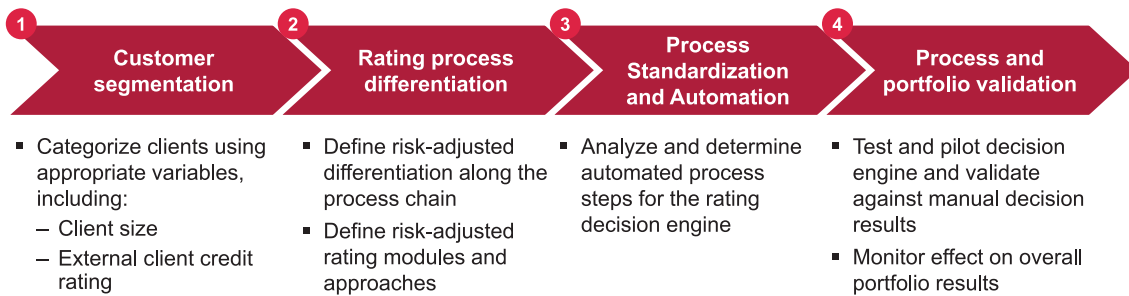
There are four steps required to build an optimized credit decision process: customer segmentation, rating process differentiation, process standardization and automation, and process and portfolio validation (see Figure 01).

### Customer Segmentation

The first step is a very important one and often somehow neglected: defining the customer segmentation with specific product offerings as the basis for designing a more granular process map. This step has to be done by the business in close cooperation usually with the risk function. The objective is to break out customers of different sizes and needs seeking loan approvals. Many banks use a very limited number of credit processes, typically aligned along their traditional business segments (see Figure 02). Decisions on loan applications for the smallest business customers, for example, feature a credit scoring process very much like that of retail customers. Typical medium-size and large enterprises follow a standard corporate rating process, while the largest multinationals are put through a separate process, given the size and complexity of the business.

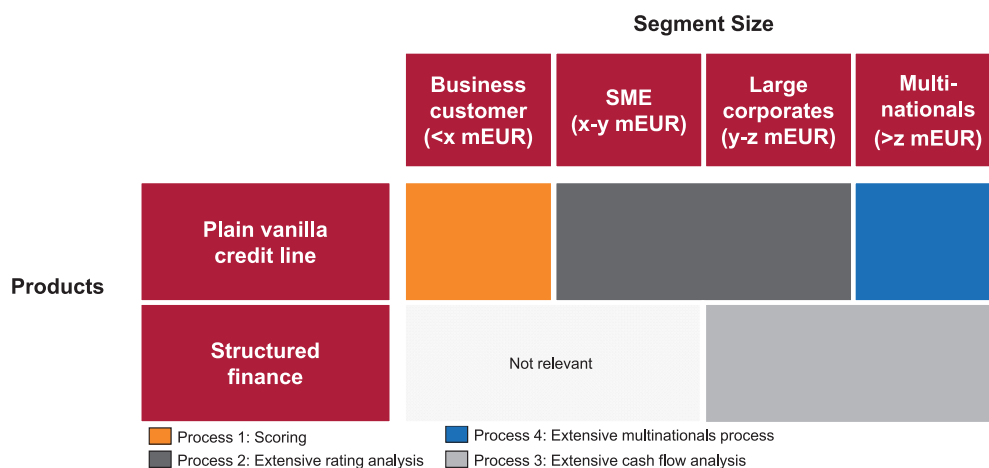
This approach, however, is not granular enough and not specific enough. Business and risk managers need a better understanding

Figure 01: Four Steps to Optimizing Credit Processes



Source: Booz & Company analysis

Figure 02: Traditional Segmentation of Credit Application Processes



Source: Booz & Company analysis

on sub-segments and their needs in order to tailor the right level of sophistication used to analyze a loan application to the specific profile of the loan, as well as to any existing information the bank may already have about the customer. Therefore, additional information such as history of client relationships, specific loan needs and potential pre-defined loan features should be taken into account.

A more sophisticated segmentation opens the door to considerable efficiency gains at this critical early stage of the credit approval process. And the lessons learned about how to differentiate customers based on risk elements and needs could eventually lead to a comprehensive review of the customer segmentation assumptions on which the front office operates. In turn, that would enable the use of risk criteria as relevant segmentation elements for different client service models.

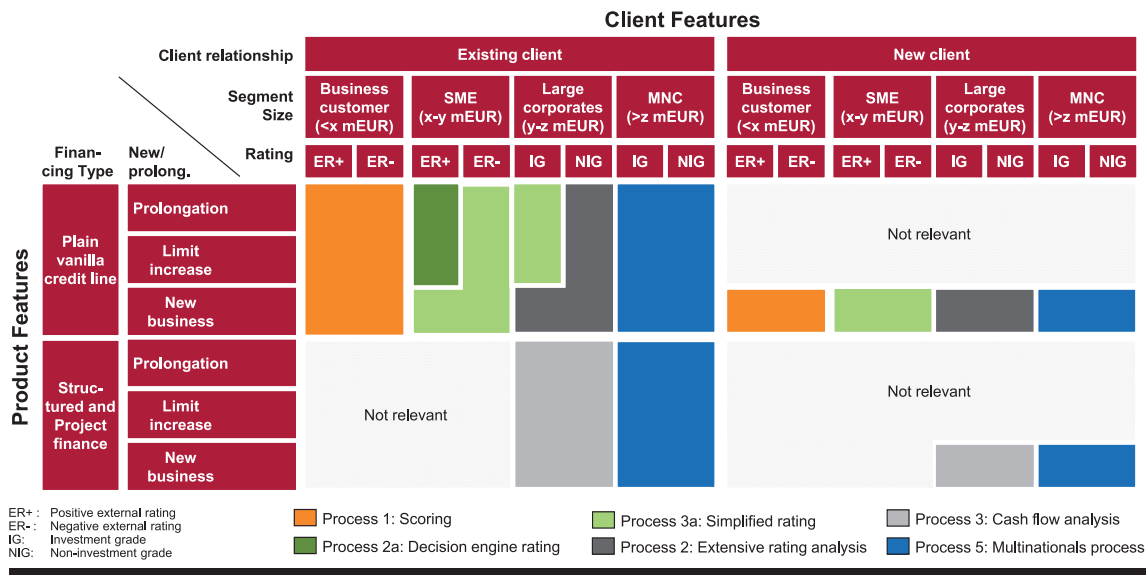
**Rating Process Differentiation**

Once the appropriate customer segments have been identified, institutions should develop and optimize the process for determining

the underlying risk and potential profitability of each loan. This is particularly important in the SME market, where the effort to match the risk involved in each loan and its inherent profitability has been especially troublesome. The relatively small size of the typical SME loan, in combination with the rising competitive pressure in this market segment, simply does not justify the regular use of extensive, often manual effort, by highly-educated rating analysts for all applications. The first step in building a truly efficient credit approval process involves tailoring the level of sophistication used to analyze a loan application to the specific risk profile of the loan, as well as to any existing information the bank may already have about the customer (see Figure 03).

Thus, rather than using the same process for SME customers and larger corporate customers, banks could develop simplified rating procedures for some of their SME clients, one that could simplify the credit process and evaluation of some segments by an automated system similar to those used for retail segments. The idea

Figure 03: Advanced Segmentation of Credit Application Tracks



Source: Booz & Company analysis

is to do this in a risk-adjusted manner. Low-volume and lower risk products requested by clients with a solid credit history could be routed to a simplified approach. Customers and processes can also be differentiated depending on the nature of the client relationship: long-standing customers with very good credit ratings, for example, might be offered pre-approved credit limits avoiding the need for a completely new rating and approval process in case of extensions. Figure 3 shows an example of a more advanced segmentation approach together with the risk-adjusted credit application tracks.

In order to make the ratings of SME segments more efficient, institutions need to carefully evaluate each rating factor, in particular the qualitative factors. Typical examples are factors like the capability of the borrower’s management and the degree of competitive pressure in its industry. In our experience many of these qualitative factors can certainly increase the discriminatory power of rating systems. However, the qualitative factors are often a main cause for intensive and long credit processes. Making the rating of SME loans more efficient to a large extent means finding the right balance of standardizing or even eliminating these factors on one hand while maintaining the desired and appropriate accuracy on the other hand.

**Process Automation and the Decision Engine**

Once the rating system has been tailored to the relevant segment, the next step involves standardizing and automating the process so that most credit applications involve limited manual intervention.

The focus should be on standardizing all credit sub-processes and required documents as much as possible. Implementing a work-flow system with automated data feeds to support the process automation is often a key success factor in speeding up the process. Reaching the next level of automation and sophistication would require building a more holistic decision engine that can approve or reject the majority of loan applications based on pre-defined algorithms.

Figure 4 shows an example on how such a decision engine could be designed.

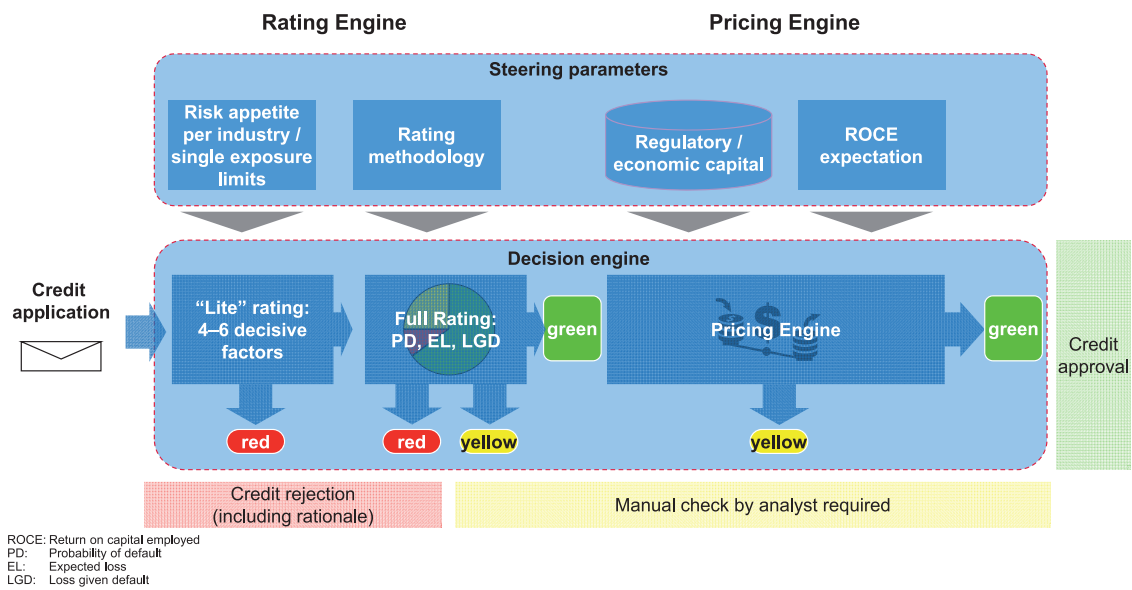
The credit decision engine follows a layered approach. First, a “light” rating analyzes the application along a few easily checked but decisive factors, to test for any immediate red flags without going through the full rating. Criteria could include single ratios such as debt capacity or the lender’s single exposure limit to any industry or market. If an application is given a green flag at the “light” stage, it can then advance to a full rating. Applications that receive a red flag at this stage are automatically rejected; those given a green flag are approved without very limited manual interaction, focusing mainly on plausibility checks. The final step is to determine the appropriate price for the loan based on the loan’s feature and the portfolio’s structure.

More intense manual processing is required for applications given a yellow flag. In such cases the rating has to be performed by a rating analyst. It is important to calibrate the engine so that in the beginning, its green-flag and red-flag decisions are very conservative, until the bank can establish the credibility of its outcomes. All other cases should be flagged yellow, requiring a manual rating decision by an analyst. This will likely lead to significant manual effort early on, but it will also help ease the cultural transition to more automated processing. Over time the share of yellow-flagged applications can be reduced so that eventually the majority of applications receives either green or red flags.

**Process and Portfolio Validation**

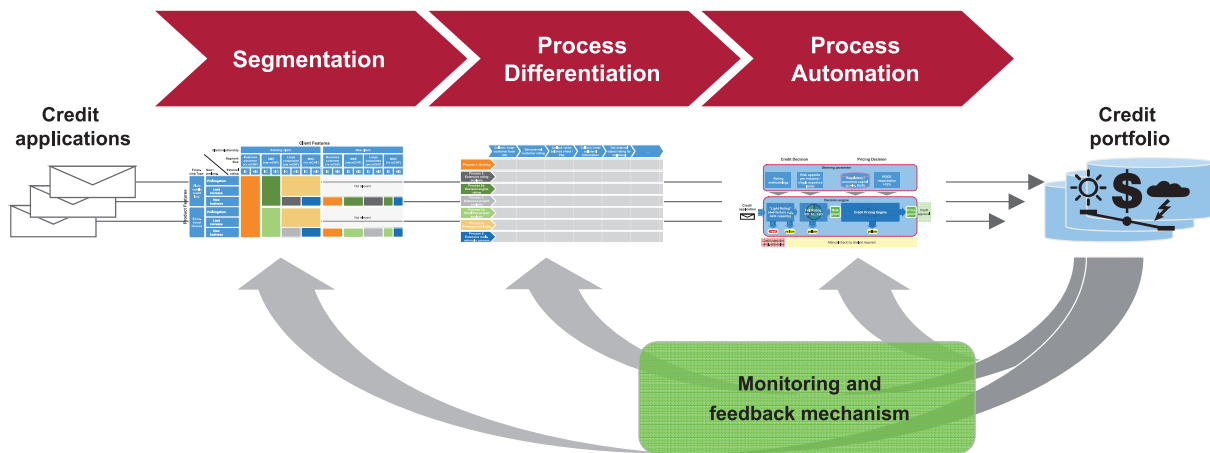
The changes we are suggesting to optimize credit application processing do not only result in fundamental shifts with regard to processes, organization, and culture. They also have the potential to alter the structure and profitability of the credit portfolio itself. Therefore, institutions should continuously monitor the credit portfolio to

Figure 04: Structure of a Credit Approval Decision Engine



Source: Booz & Company analysis

Figure 05: A Portfolio Feedback Mechanism Can Validate the Credit Decision Process



Source: Booz & Company analysis

prevent problems in the portfolio itself and increase the likelihood that managers will accept the new approach to credit decision-making. A monitoring process involves creating a feedback mechanism from the portfolio back to each of the initial three steps in the credit decision process. First, it helps determine whether the segments have been designed appropriately, by highlighting the impact of adverse developments in certain segments on the portfolio. Second, it helps to understand whether for each segment, the process has been streamlined in an appropriate way. And third, it re-checks the decision engine by highlighting differences in risk between automated and manual credit decisions.

Continuously monitoring the feedback mechanism also supports the cultural changes required to implement the new decision process successfully. Credit analysts must adapt to the fact that not all credit decisions will pass through their hands anymore. Changing how credit analysts are paid can also aid in changing the culture. The system should take into account more elements based on expected loss rather than just on single loan loss provision only.

**Conclusion**

Historically, the loan business of the SME segment has shown low profitability levels. In reaction to the financial crisis, many institutions

focus on local business and SME in particular. This – together with increasing capital and liquidity requirements – will put further pressure on margins. In this environment, optimizing the credit processes based on a risk-adjusted framework can deliver key competitive advantages: better alignment of credit processes to the specific business segment as well as simplified and (semi-)automated processes in the SME segment enable more efficient decision making; taking a portfolio approach ensures that the bank adheres to the desired risk-return profile. In total, this would not only result in an optimized cost base but also enable financial institutions to capture more business due to faster credit decisions and more competitive business offerings.

#### Authors



**Dr. Peter Gassmann**, Partner,  
Booz & Company, Global Head of Risk,  
Capital & Regulation Practice, Frankfurt



**Dr. Johannes Bussmann**, Partner,  
Booz & Company, Leader of the financial  
services team in Germany, Munich



**Dr. Philipp Wackerbeck**, Principal/Member  
of Management Team, Booz & Company,  
Munich



**Gero Skopinski**, Principal/Member of  
Management Team Booz & Company,  
Munich

# Managing risk by customer equity reporting

Bernd Skiera

Almost any company can immediately close its business if it has no customers. Thus, good management needs information about the short and long-term value of its customers. At present, reporting primarily focuses on current profitability that represents the short-term value of the customers. The long-term value typically receives little attention. Customer equity reporting presents a mean to focus on the long-term value of the company's customers. It measures the long-term value of a company's customer base, which is the discounted profit that a firm will make with their current customers. Its reporting supports decisions that are rather long-term than short-term value oriented. As such, it avoids the risk that short-term profits are increased at the expense of long-term value creation and its central metric, customer equity, serves as an early warning indicator for risk management systems that focus on customer loss.

## Introduction

Nowadays, managers and investors are confronted with an overload of information. This mass of information has to support managers running their company. Although gathering company information is very time consuming, structuring the available information in such a way that it provides value for the company may prove to be even more difficult. Numerous metrics evaluating managers' performance tend to reflect past performance rather than future performance. As such, they provide limited guidance for long-term oriented management – and short-term oriented management was certainly also responsible for the breakout of the financial crisis.

Consider, for example, the profitability analysis in Figure 01 that was done for two consecutive periods evaluating a manager's performance in a company with contractual relationships, such as a bank, an insurance company or a telecommunications provider. The results clearly indicate that the manager has done an excellent job: all metrics increased substantially and profit rose by more than 30 percent. So why bother?

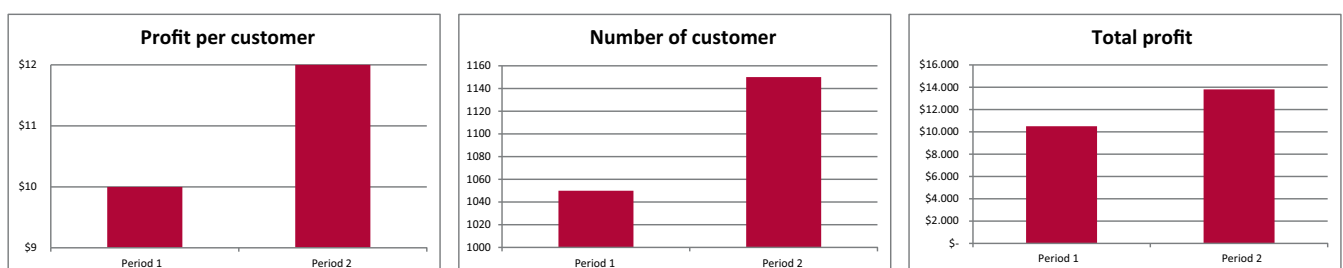
The problem is that these profitability metrics are short-term oriented. They mirror this year's results, but do not outline what is likely to happen in the coming years. What is worse, they might even pro-

vide incentives for short-term oriented management decisions like reducing advertising spending in order to improve profitability at the expense of diminishing consumers' awareness and their intention to buy in the future.

Such behavior can be avoided by reporting customer equity. Customer equity measures the long-term value of a company's customer base, which is the discounted profit that a firm will make with their current customers - now and in the future. This idea is illustrated by including the number of acquired and lost customers in our profitability analysis example (see Table 01). They enable calculating the churn rates by dividing the number of lost customers by the average number of customers in the given period. The latter is simply the average number of customers at the beginning and the end of the respective period. Unfortunately, this churn rate increased by 86.37 percent. If we consider the first eight rows of Table 01, evaluating whether management has done a good job is quite difficult. Some metric changes are positive, whereas others are negative, yet the overall effect remains unclear.

Using the available information to estimate an easily applicable model of customer lifetime value (CLV), the present value of all current and future customer profits shows that CLV diminished by 15.89 percent. Customer equity, here defined as CLV multiplied by the number of cus-

Figure 01: Profitability Analysis



**Table 01: Customer Equity Analysis**

	Period 1	Period 2	Change in %
<b>Profit per customer (in \$)</b>	10.00	12.00	20.00
<b>Total profit (in \$)</b>	10,500	13,800	31.43
<b>Total number of customers, in 1'000 (beginning of period)</b>	1,000	1,050	5.00
<b>Total number of customers, in 1'000 (ending of period)</b>	1,050	1,150	9.52
<b>Number of acquired customers, in 1'000 (during the period)</b>	150	300	100.00
<b>Number of lost customers, in 1'000 (during the period)</b>	100	200	100.00
<b>Churn rate (in %)</b>	9.76	18.19	86.37
<b>Retention rate (in %)</b>	90.24	81.81	-9.34
<b>Customer lifetime value (in \$)</b>	55.67	46.83	-15.89
<b>Customer equity (in K\$)</b>	58,451	53,848	-7.87
<b>Change in customer equity (in K\$)</b>		-4,602	

tomers, also decreased by 7.87 percent (-\$4,602.54). Hence, it would appear this manager has increased the profit margin at the expense of customer's loyalty, here reflected in the decrease of the retention rate. In terms of short-term profit - a wise decision, but not in terms of the long-term success of the company. Instead of congratulating the manager for increasing the current period's profitability by 31.43 percent, we should ask why he has destroyed so much long-term value

### Customer Equity Reporting

For the specific purpose of this kind of reporting, customer equity is defined as the sum of the CLVs (after marketing expenditure) of all of the company's current customers in a period. CLVs before marketing expenditure result from several customer metrics, such as profit per customer (including loan loss provisions in case of a bank) and the duration of a customer's relationship with the company known as customer lifetime. To retain or acquire customers, a company must invest money; the measures of retention and acquisition costs per customer reflect those investments. Combining customer metrics with an appropriate discount rate provides a calculation of the present value of all profits of a customer (CLV before marketing expenditure) and the present value of all costs necessary for retaining a customer (lifetime retention expenditure). These metrics are labeled as customer value metrics because they determine the value of a particular customer. Altogether, they determine each customer's CLV after marketing expenditure. If required, this reporting might be done separately for different segments of customers.

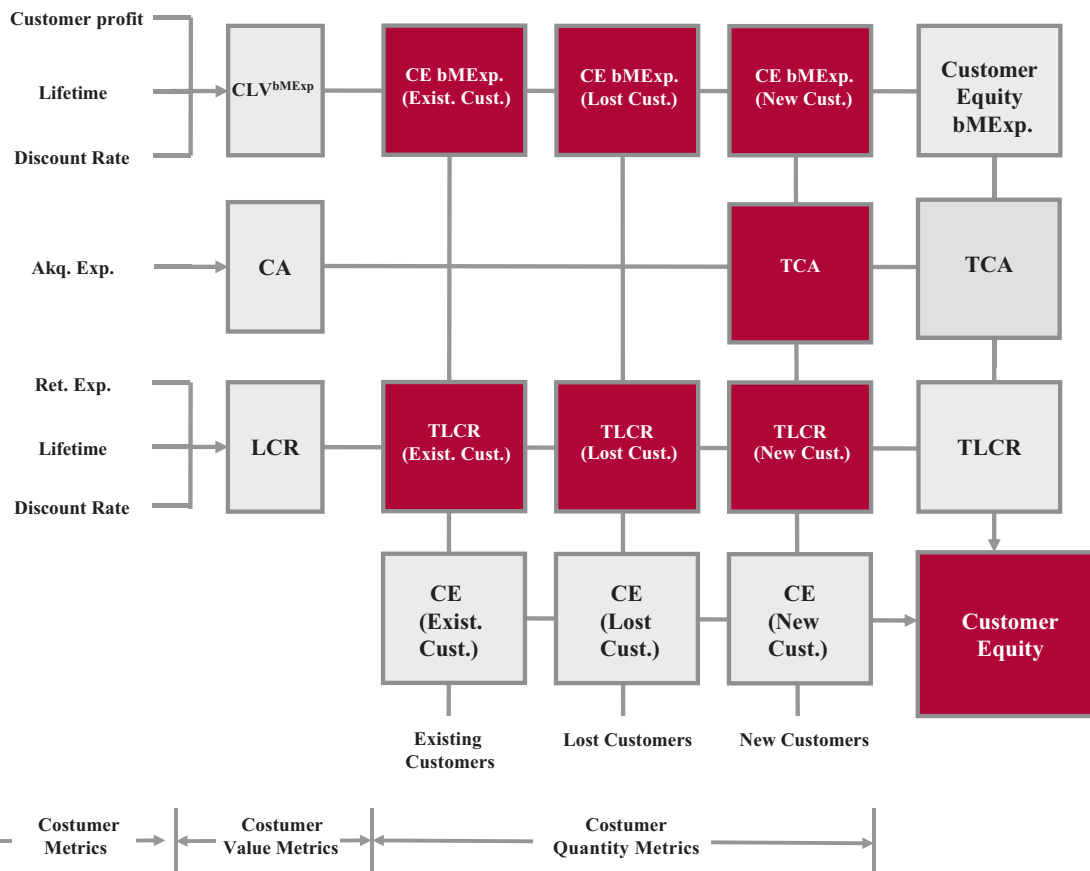
The number of customers at the end of a period equals the number of customers at the beginning of a period plus the number of customers acquired minus the number of customers lost. The number of existing customers (at the beginning of a period) and the number

of new and lost customers (during a period) are customer quantity metrics. Multiplying the CLV of an average customer before marketing expenditure by the number of existing, new, or lost customers provides the corresponding value of existing, new, or lost customers before marketing expenditure. A similar calculation for acquisition and retention expenditures is equally valid. These various combinations of customer value and quantity metrics provide several different components of customer equity. As illustrated in Figure 02, customer equity can be broken down according to the various kinds of customers (existing, new, or lost) or the value components, which is the net present value of customer cash flows, retention expenditure, and acquisition expenditure.

### Conclusions

Reporting customer equity assists managers in leading their company, taking decisions that are rather long-term than short-term value-oriented, and avoiding increasing short-term profits at the expense of long-term value creation. Such reporting is especially valuable for banks and insurance companies because they benefit from a rather high loyalty of their customers, at least compared to industries such as the telecommunication industry that suffers from yearly churn rates of 20+ percent. Exploiting this loyalty too strongly is particularly dangerous for banks and insurance companies because short-term profitability just captures a small part of the total value of a customer. For example, a decrease in the yearly retention rate of five percentage points, for example from 95 to 90 percent decreases customer lifetime value and customer equity by at least 25 percent. Top executives need tools to detect such decreases and risk management systems need to stronger focus on the risk of losing customers' loyalty. Customer equity reporting is the perfect tool for doing so.

Figure 02: Customer Equity Breakdown in Customer Equity Statement



Acq. Exp.: Acquisition Expenditure, CE: Customer Equity, CLV<sup>bMExp</sup>: Customer Lifetime Value before Marketing Expenditure, CA: Acquisition Expenditure, LCR: Lifetime Retention Expenditure, MExp.: Marketing Expenditure, TCA: Lifetime Acquisition Expenditure, TLCR: Total Lifetime Retention Expenditure

## Reference literature

This paper summarizes research of the author that was previously published in the following papers which also contain links to further literature:

Skiera, Bernd/Bermes, Manuel/Horn, Lutz (2011): Customer Equity Sustainability Ratio – A New Metric for Assessing a Firm's Future Orientation, in: *Journal of Marketing*, Vol. 75 (2011), Issue May, pp. 118-131.

Wiesel, Thorsten/Skiera, Bernd/Villanueva, Julian (2008): Customer Equity – An Integral Part of Financial Reporting, in: *Journal of Marketing*, Vol. 72 (2008), Issue March, pp. 1-14.

Wiesel, Thorsten/Skiera, Bernd/Villanueva, Julian (2010): My Customers are Better than Yours! – On Customer Equity Reporting, in: *Marketing Intelligence Review*, Vol. 2 (2010), Issue 1, pp. 43-53.

## Author



**Prof. Dr. Bernd Skiera,**  
Chaired Professor of Electronic  
Commerce and Director in the  
E-Finance Lab, Goethe-University  
of Frankfurt

# Professional risk measurement and management at the portfolio level

## A solution to the tension caused by the conflicting priorities of investment consulting and asset management

Torsten Reischmann

In the wake of the financial market crisis, account managers find themselves increasingly confronted with suspicious, risk-averse customers. The increased demand for simple and transparent financial products due to a lack of risk transparency means lower profit margins for financial service providers. In order to implement measures aimed at confidence-building and persuasion, investment in intensive customer support is required. At the same time, the looming MiFID II proposals include regulatory requirements that, for the financial services sector, would mean continuous review of the suitability of investor portfolios, particularly with regard to changing portfolio risks. Professional, quantitative risk models can help to overcome these challenges.

On 1 November 2007 – before the financial crisis – the EU Markets in Financial Instruments Directive (known as MiFID) was transposed into German law. Among other things, this defined rules for "execution only" business, investment consulting and asset management, rules designed to improve the quality of services to the benefit of the client. For the conduct of all three types of business, both MiFID and the German Securities Trading Act (WpHG) require a so-called appropriateness test, in which the knowledge and experience of the client with regard to the financial instruments must be examined. In investment consulting and asset management, the suitability of the client in terms of investment objectives and the financial situation of the client must also be examined. In particular, the investor's risk-bearing capacity and appetite must be assessed.

### Definition of risk profiles

Most financial service providers reliably record the client's knowledge and experience in the asset area with respect to the types of investment services and financial products with which the investor is familiar, as well as the nature, extent and frequency of previous securities transactions. This is supplemented with information on the client's level of education, occupation and career, which means that the appropriateness test can be done easily. Other information about the client's financial situation gathered today includes questions on the client's source and amount of regular income, on assets and liabilities and on other financial obligations, and this generally provides an adequate basis for the suitability test. However, one major challenge for the test that still remains is the risk profile of the client and of the portfolio under management or consultation. This is described in many cases using terms such as "risk averse", "dynamic" or "security-oriented", and is therefore not quantitative. In asset management, an attempt is also often made to define a risk profile in the portfolio management agreement by asset class, for example "stocks" and "bonds". In investment consulting, many approaches are based on the use of risk categories for individual products, where allocation is either static,

for example by asset class, or dynamic, using quantitative models for individual instruments.

Non-quantitative risk profiles often lead to misunderstandings and uncertainty, and even to liability lawsuits. This is because the various investors, asset managers and investment consultants interpret the terms very differently. When translated into quantitative risk measures, the fluctuation margins are correspondingly large. A "conservative" profile, for example, can show fluctuation margins for expected losses from zero to ten percent (historical volatility), whereas a dynamic one can show an upward fluctuation margin from six per cent to unlimited [see Firstfive AG 2011].

Since the financial crisis, if not before, it is also evident that asset classes are not an appropriate measure of risk. Greek government bonds for example, until recently considered safe, are now securities at risk of default. At the same time, there are structured guarantee products that present very little risk. The essential thing to note is that risks are not static, but change over time. Tracking this change is only possible with complex quantitative models.

Ultimately, the application of risk classes to individual securities or asset class fluctuation margins fails to take account of diversification effects that can only be included in the assessment through the use of risk models for the entire portfolio.

### Risk measurement from a portfolio perspective

The scientific study commissioned by the German Federal Ministry of Food, Agriculture and Consumer Protection (BMELV) to measure the benefits of investment consulting to clients, published on 15 December 2011, concludes that risk is best measured from a portfolio perspective. This is because it takes diversification effects into account and, when compared to a product perspective, the portfolio perspective is less susceptible to manipulation. In terms of the risk

measures used, both value at risk (VaR) and conditional value at risk (CVaR) are better suited than the standard deviation to detect the risk borne by private investors. By definition, value at risk indicates the threshold for a risk with a given probability in a given period under normal market conditions. Conditional value at risk indicates the average loss to be expected in the event that the VaR is actually exceeded. A suitable probability for private investors is 99 percent [see BMELV 2011].

The determination of VaR or CVaR at portfolio level requires advanced financial mathematical models to simulate the various risk factors relevant to the portfolio while taking the various dependencies into account, in order to provide a basis for the assessment of complex derivative instruments. In addition to share and commodity prices and exchange rates and interest curves, major risk factors include above all the spread curves that describe default probabilities and the volatility surfaces that describe market dynamics. Complex market risks can only be modelled meaningfully if all relevant risk factors are included. An essential element in the modelling of common risk factors is the assumption of distributions more appropriate than the normal distribution, in order to take the "fat tails" observable in the real market into account. To assess derivative instruments realistically, a Monte Carlo simulation of the risk factors and the instrument prices derived from them is essential.

With the vwd group's new portfolio risk service, these computer and data intensive methods, long reserved for asset management, will soon be available for use in private and retail banking. This will allow the regular monitoring of portfolios sought by demanding clients in the private wealth management segment and currently under discussion for all segments in the context of MiFID II (in particular those with complex, derivative instruments), in order to continuously monitor whether the portfolio risk remains suitable for the client risk profile. In portfolio management, the risk transparency created by these models can therefore both support and contribute to regaining investor confidence in investment consulting and asset management, and to reducing liability risks and again increasing margins.

### Conclusion

Quantitative risk assessment can help to meet the high expectations of demanding clients as well as current, and in future perhaps more stringent, regulatory requirements. If consultation-free "execution only" business is further restricted, or if requirements are tightened (as is currently under discussion for MiFID II), only non-complex financial instruments, namely stocks, bonds and money market instruments without derivative components, will be allowed to be sold in future without investment advice. Once non-complex financial instruments with a derivative component are coupled with a new financial product, as is the case for example with convertible bonds, they are considered complex. A suitability test for the sale of these instruments would then always be required for all segments, and possibly also on an ongoing basis, depending on the final formulation of the directive. Only quantitative risk measurement can keep control of the liability risks arising in this context.

### Reference literature

*Firstfive AG (ed.) [2011]: Risikobandbreiten in den Risikoklassen, published online at: <http://www.firstfive.com/pdf/Risikobandbreiten%201-5%20Jahreshistorie.pdf>*

*Hackethal, A. et al. [2011]: Messung des Kundennutzens der Anlageberatung, Berlin 2011, also published online at: [http://www.bmelv.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/StudieKundennutzenAnlageberatung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmelv.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/StudieKundennutzenAnlageberatung.pdf?__blob=publicationFile)*

### Author



**Torsten Reischmann**, Senior Product Manager, vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG, Frankfurt

# New challenges for operational risk management, new competency requirements for operational risk managers

Jens Riedel

Until recently, the areas of credit and market risk were at the heart of risk management. Most innovation took place in these fields, and they drew the most ambitious and successful risk managers. This trend could be explained mainly by the fact that the most relevant risks for financial institutions were to be found here (and hence the most exciting issues to be dealt with), that outstanding know-how was required and, consequently, that high salaries and career opportunities beckoned. Operational risk management in contrast often seemed like a less relevant and less sophisticated risk category, and its managers did not generally set the tone at risk committee meetings.

This image is now changing and will continue to do so: not in the sense of a pendulum swing in the opposite direction, but nevertheless significantly. Today, operational risks have already become striking on a scale that has forced all of the leading financial institutions to recognise the need for action, the need to recalibrate the role of operational risk management. What remains significantly less clear at present, however, is how these needs can be addressed sustainably.

## New qualities in operational risk management

Two examples illustrate the increased importance of operational risk management: with its focus on TCF ("treat customers fairly") and its detailed specifications for "conduct risk", the FCA has established standards. Their investigation of the "misselling" of a single product type, payment protection insurance (PPI), has already had a massive impact on the resources devoted to and the perceived relevance of operational risk management in the UK. When the UK's four largest banks set aside almost fourteen billion British pounds for possible claims for damages, it is clear to every risk manager and every CEO that we are not dealing here with minor amounts in a negligible risk category.

In addition, repeated fraud has also caused billions in damages that can be considered operational risks. Since Nick Leeson ruined Barings Bank in the mid-90s, there have been repeated cases in which traders were able to recklessly lose billions without being effectively prevented from doing so by the protection systems in place. Often, these traders were able to do this because they had themselves once worked in their banks' back-office areas and knew the protection systems and the people working there so well that they could circumvent the control mechanisms.

Operational risks can therefore, for example through conduct risk or fraud, reach orders of magnitude comparable to credit and market risks. But is it simply sheer size that is now increasing the relevance of operational risks?

On closer inspection, these high profile issues of operational risk management are just the tip of an iceberg that is now undergoing a severe displacement. In the "new normal", banks are still in a process of realignment after the acute financial crisis. This means a re-prioritisation of activities and of geographical orientation. In addition, banks are also exposed to what is for them an unfamiliar pressure on costs, which will entail a detailed analysis of bank processes, as well as streamlining that will lead for example, among other issues, to further automation of credit decision-making processes deep into the business customer and corporate segments. In other words, it will lead to the removal of the "slack" that is still present in the processes. This allows for savings – but also makes the processes more susceptible to error, and increases the risk of passing on errors or breakdowns in a process chain in which people are increasingly unlikely to catch them.

In automated trading (algorithmic trading, high frequency trading), we have already seen a number of spectacular cases in which uncontrolled systems can cause losses in the millions during IPOs, or lead to the downfall of entire market participants. The number of comparable operational risks to be managed internally will rise in the future. This means that an entirely new view of operational risk management is required. This type of operational risk is less and less likely to be correctly identified by simple "box ticking". Instead, what is required is sophisticated modelling of processes that facilitates a precise quantification of operational risks. The absence of appropriate models, systems and processes will sooner or later itself become an operational risk. Because, as the Bundesbank's regulation governing solvency says: "Operational risk means the risk of loss resulting from inadequate or failed internal processes, people and systems or from external events."

In the coming years, credit institutions will therefore need to significantly upgrade their operational risk management. And they cannot restrict themselves solely to the approaches required by the regulatory

authorities. They should do more, and implement approaches other than those suggested for example by the AMA. Differentiation in the market can only be achieved by independent analysis and action.

### **New requirements for operational risk managers**

The number of people working in operational risk management has already been increased in the past 12 to 18 months, particularly at institutions in London. However, the crucial question of the future strategic direction of operational risk management, and the competency profile it requires of the head of operational risk and his team has often not yet been fully appreciated.

Based on the above analysis, separate dimensions can be identified in which future heads of operational risk management will distinguish themselves from the present incumbents – or at least demonstrate a stronger competency profile. This includes expertise in (new) methods and processes and a high level of expertise in strategic issues, in collaboration, and in leadership and development competencies.

The greater the extent to which operational risk management calls for sophisticated modelling, the greater the need for the head of operational risk to be in possession of the appropriate quantitative know-how – not to apply it in daily practice, but to guide his team and question results in sufficient depth. However, this does not imply a trade-off against understanding the structures and processes of the bank. On the contrary, it rather implies that the grasp of processes across all divisions must also be deeper, in order to allow for an experience based, meaningful assessment of the potential, as yet unknown consequences of process innovation and automation.

Strategic competence requires both the conceptual robustness needed for the development of an operational risk management strategy, as well as the ability to express it well so that it can be (quickly) implemented. In times of changing business strategies and processes, people with functions that affect the bank as a whole, which include operational risk management, can only be effective if they can win others over for changes, if they find the right balance between listening to arguments and implementing their own priorities. In addition, in the operational risk management of the future, this competency requirement will be essential at all times if operational risk management is not only to identify potential risks to the bank, but also to mitigate them. And finally, the substantial changes in the field of operational risk management require particular leadership competencies in the management, re-directing and ongoing development of the operational risk management teams.

### **Conclusion**

Compared to the operational risk profiles of a few years ago, there has been an enormous expansion and intensification of the requirements regarding operational risk managers. Executives with this profile can be found to some extent in the existing operational risk departments. Today however, more than a few CROs are looking to other areas, both inside and outside the bank, where they suspect they may find this combination of skills. It is therefore to be expected that the increased demands on operational risk management will lead not only to increased appreciation of its function, but will also further strengthen the position of its representatives. The voice of the head of operational risk management is becoming more important and will in future command more attention.

#### **Author**



**Dr. Jens Riedel, Partner,  
Egon Zehnder, Berlin**

# The use of CDS by German and U.S. corporate bond funds

Tim Adam | Dominika Paula Galkiewicz

The use of CDS has caused significant losses for some market participants. For example, in 2008, the U.S. government rescued the insurance giant American Insurance Group (AIG), because the accumulated losses on its CDS positions were exceeding the size of AIG's assets [Brice 2010]. In 2008 the Oppenheimer Champion Income Fund lost almost 80 percent of its value in part due to its CDS positions. The objective of this article is to examine and compare the use of CDS by mutual funds registered in the U.S. and in Germany. Since 2004, mutual funds registered in Germany are allowed to use derivatives not only for hedging but also for investment purposes [§ 51 Investmentgesetz (InvG)].

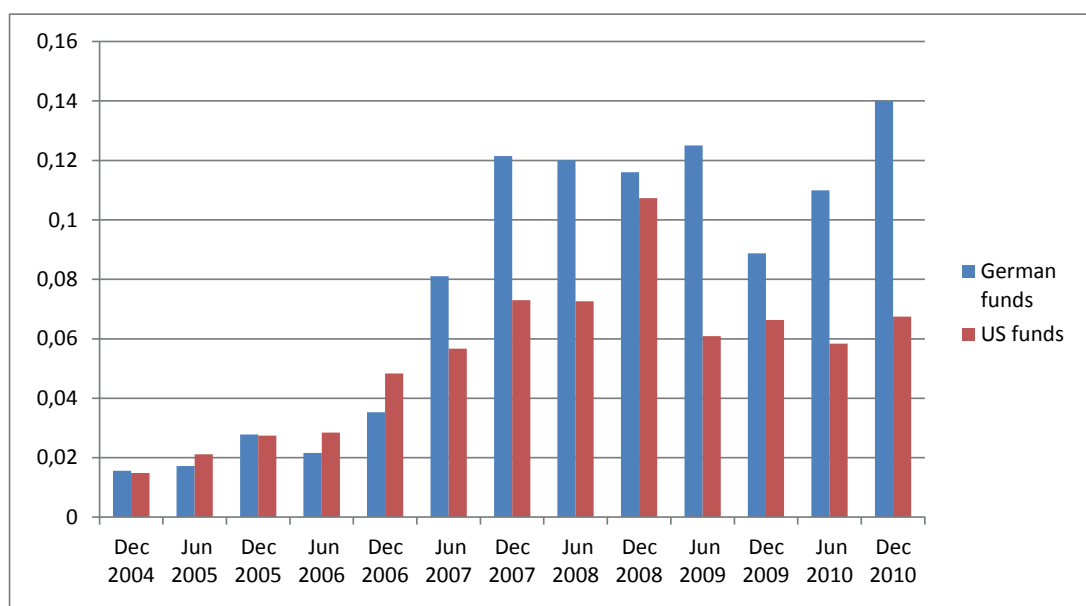
Credit default swaps (CDS) provide credit insurance on a single bond or a portfolio of bonds, and have become the most widely used credit derivative to date. In return for the credit protection, the buyer of a CDS pays a regular premium to the seller until a credit event occurs or the contract expires, whichever comes first. Selling a CDS is similar to buying a bond and borrowing the notional principal of the bond from a bank. Thus, selling a CDS creates a levered bond position, which is significantly riskier than a regular, unlevered bond position.

## CDS usage by U.S. and German corporate bond funds

The analysis focuses on the ten largest (by total net assets, as of 2004) U.S. and the ten largest German corporate bond funds between 2004 and 2010. At the beginning of the observation period, the size of U.S. funds ranged from 6 to 73 billion US-Dollars, whereas the

largest German bond funds were much smaller, ranging from 1 to 6 billion. Bond funds buy as well as sell many different types of CDS: CDS on individual corporate or sovereign bonds (single-name CDS), and CDS on various bond indices, mortgages and asset-backed securities (multi-name CDS). Five out of ten of the U.S. funds hold CDS positions, while among the German funds it is eight out of ten. Figure 01 [Sources: CRSP, BVI, SEC, Bundesanzeiger] shows that the total size of the CDS-Positions, measured by the sum of the notional values of all CDS divided by a fund's total net assets (TNA), increased from 1.8 percent in 2004 to 6.6 percent in 2010 for U.S. funds, and from 1.9 percent to 14 percent for German funds. The largest CDS positions were held by the US PIMCO High Yield Fund (23 percent) and UniEuroKapital Corporates (50 percent). Overall, since mid-2007, corporate bond funds registered in Germany hold larger CDS positions than their

Figure 01: The development of total CDS positions of U.S. and German corporate bond funds (CDS notional amount/TNA)



U.S. counterparts. Furthermore, while U.S. funds have reduced their overall CDS positions after the height of the Lehmann crisis, German funds continue to hold substantial numbers of CDS.

Figure 02 distinguishes between long (protection bought) and short (protection sold) positions. German funds maintain significantly larger CDS long positions than U.S. funds. However, the total long positions are quite volatile over time, suggesting that CDS are bought not for hedging considerations, but for position taking. The CDS short positions are more stable. German and U.S. funds maintain similar position sizes except at three times during the sample period: in the second half of 2007, and in 2010. At these times, German funds acquired significantly larger CDS short positions. The short positions must have led to substantial losses during 2007 and 2008, when credit risk premia rose to unprecedented levels. Funds subsequently reduced their short positions, but this trend reversed in 2010, and especially German funds are again accumulating significant CDS short positions.

In Figure 03, we graph the CDS net positions (long – short) over time, which measures the fund's net exposure to credit risk (notional amounts are divided by a fund's TNA and the credit risk premium is measured by the yield difference between BBB-rated debt and Treasury securities). For U.S. funds the CDS net position is persistently negative, while for German funds it often switches between net long and net short. The higher volatility again indicates that German funds are more active speculators than U.S. funds. However, German fund managers do not seem to be particularly successful at timing credit markets. While they went long in early 2007, they soon reversed and went net short until the end of 2008, which was the wrong time as the credit risk premium rose significantly. In 2009, funds went net long, which again was poor timing. Since the credit risk premium fell during

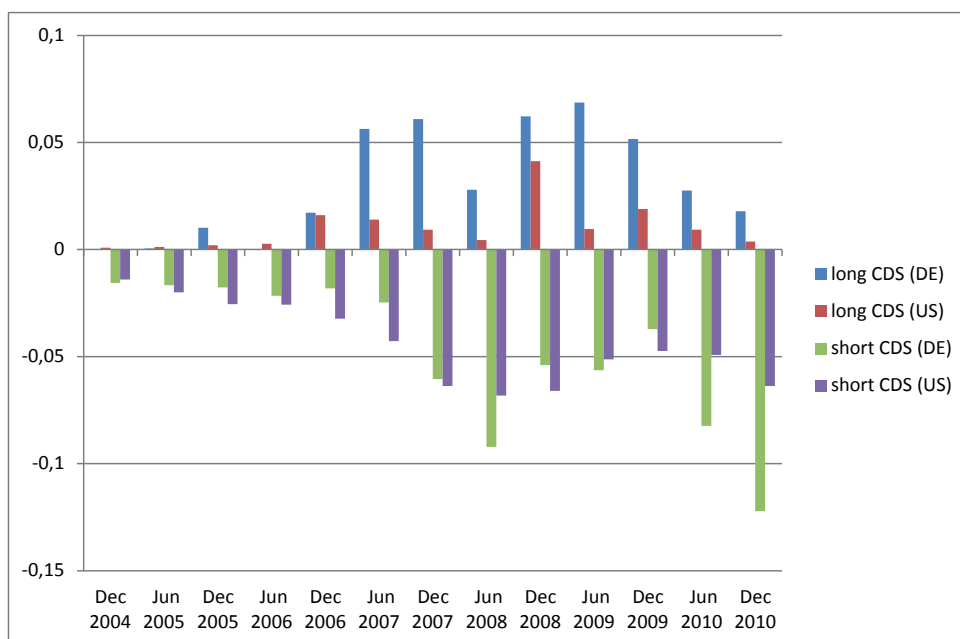
this time, it would have been better to stay net short. Only in 2010, did fund managers guess the direction of credit risk premia correctly.

Adam and Gütler [Adam/Gütler 2012] study the use of CDS by the 100 largest corporate bond funds in the U.S. They find that funds do not increase their cash positions as they increase their short CDS positions. This strategy leads to an increase in implicit leverage, which should increase the total risk exposure of a fund. Thus, the persistently net short position observed for U.S. funds implies that these funds use CDS to increase their overall risk levels. Furthermore, Adam and Gütler [Adam/Gütler 2012] show that it is predominantly underperforming funds, which increase their short CDS positions and thus the fund risk. For a sample of European banks, Van Ofwegen, Verschoor, and Zwinkels [Van Ofwegen/Verschoor/Zwinkels 2010] find that these banks also use CDS to increase their credit risk exposures.

### Conclusion

CDS usage is extensive and has increased significantly over time for both U.S. and German funds. However, even though German funds were allowed to use these derivatives for speculative purposes only since 2004, they seem to be more aggressive users of CDS. Since mid-2007, their CDS positions are twice as large as for U.S. funds. The high volatility in the CDS net position suggests that German funds use CDS as a speculative tool to time credit markets. However, German bond fund managers do not seem to have particularly good market timing skills. While U.S. funds have reduced their overall CDS positions after the height of the Lehmann crisis, German funds continue to be very active users of CDS, and by the end of 2010, have accumulated the largest (short) CDS positions ever. The increase in credit risk premia in 2011 should again have resulted in serious losses at some German funds. Our results suggest the need to reconsider derivatives regulations to better protect bond fund investors from potentially significant losses due to the use of derivatives.

**Figure 02: The development of long and short CDS positions of U.S. and German corporate bond funds (CDS notional amount/TNA)**



**Reference literature**

Adam, T. R./Güttler, A. [2012]: *The Use of Credit Default Swaps in Fund Tournaments*, working paper, Berlin 2012.

Brice, L. [2010]: *Dodd-Frank Act Regulation of Hedge Funds and Derivatives*, working papers series, New York 2010.

Van Ofwegen, R./Verschoor, W. F. C./Zwinkels, R. C. J. [2010]: *The Effect of Credit Derivatives on Financial Sector Stability*, Erasmus School of Economics working paper, Rotterdam 2010.

Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI) (Hrsg.) [2009]: *BVI Fund Classification from 12.06.2009*.

Investmentgesetz [2004]: *Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und der Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)*, i. d. F. vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676).

**Authors**

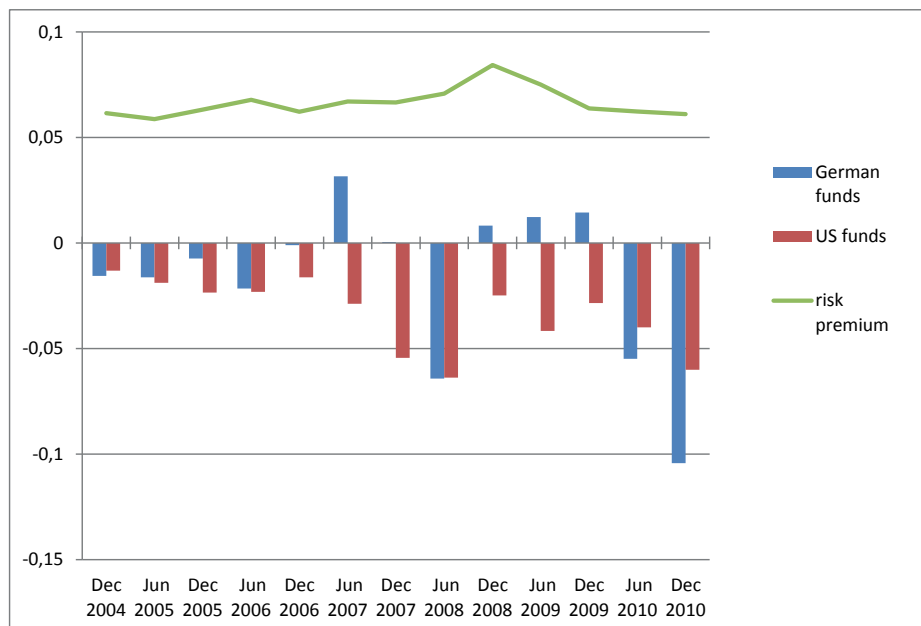


**Prof. Tim Adam**, Ph. D., Rudolf von Bennigsen-Foerder Professor of Finance, Humboldt University Berlin



**Dominika Paula Galkiewicz**, Research Assistant, Institute of Corporate Finance, Humboldt University Berlin

**Figure 03: The development of the net CDS position of U.S. and German corporate bond funds (CDS net notional amount/TNA), and the credit risk premium**



# A clear course in rough seas – Risk management in the financing of merchant ships

Bernd Loewen

The headlines in the shipping sector currently paint a gloomy picture of the industry. Many companies fell into difficulties during the economic crisis of 2008/2009, and the industry has scarcely been able to benefit from the general economic upturn in recent years. Today, we hear one negative report on top of the other: Shipowners are complaining about losses because low charter rates mean that many vessels can no longer break even, and shipyards are struggling to survive, causing quite a headache for policy makers, especially in structurally weak areas. This trend is further exacerbated by the fact that some hitherto important ship finance banks, such as Commerzbank, are withdrawing from the segment.

For the ship financiers remaining in the market, this situation poses a number of questions: What are the causes of this crisis and what lessons can banks learn from them? Are there reasons to remain in the market despite the negative reports? What are the trends to which the market will have to adapt?

## Causes of the crisis

The current crisis in merchant shipping is primarily due to the present tonnage oversupply. In this respect, the slump is no different in essence to the previous crises that have occurred in the shipping segment in regular cycles.

In 2000, there were still capacity bottlenecks. In response to this, the years until 2008 saw excessive orders of merchant vessels. Despite rising ship prices, investors and banks made capital continuously available. The financial and economic crisis then burst the bubble. Freight volume nosedived. At the same time, ship orders placed before the crisis were completed and delivered, causing excess capacity to increase significantly. As a result, rates, and with them ship prices, suffered a drastic collapse.

For the most part, investors were too late in recognising this trend. There was no attempt to control it through conditioning of financing by either equity investors or the banks. What we saw instead in the boom phase was typical herd behaviour.

Indeed, investors actually reinforced the trend. In Germany, a special role in this was played by closed-end funds (the so-called "KG structures"), which effectively acted as a catalyst accelerating order activity. Using these KG structures, equity from many private individuals and borrowing from banks was invested in a single-ship company, which bought the ship. The KG structures typically committed three different "sins" at the same time:

1. The KGs consisted of only one ship. Ships purchased at inflated prices during the boom could no longer afford to service debt in the downturn. The compensation effect usual in fleet financing, through revenues from other, debt-free vessels was not possible.

2. The arrangers of the KG structures were often pure service providers, who themselves bore little risk. As a result, the incentive structure was asymmetric.
3. Because of the long lead times for raising capital for the fund, and also to better represent the yield targets for equity investors, the equity was typically supplied last. Instead, the banks were willing to pre-finance the equity capital. During the crisis, this outstanding capital could then no longer be raised. Even before taking delivery of the vessel, the KG was therefore already a restructuring case for the bank.

## Lessons for risk management at banks

From these experiences can be drawn the following five lessons for risk management at banks. These are by no means new insights. Rather, the crisis demonstrated clearly to market participants that well-known principles were often not sufficiently observed.

- **Lesson 1:** Banks must not only know the market, but also monitor it critically at all times. This is why for ship financing at KfW, an independent, analysis team at the IPEX subsidiary watches the market continuously and proposes measures where required.
- **Lesson 2:** Risk management must set clear policies which are not influenced by trends that later prove to be a bubble. This is why the maximum share of funding at KfW is limited to a set percentage of the long-term average value of the type of ship. In addition, ships are excluded from a certain age.
- **Lesson 3:** The policies should be linked to an early warning system, so that the hurdles to obtaining credit can be raised in the event of indications of a bubble. To achieve this at KfW, the risk management units and the analysis department at IPEX work closely together and regularly review the existing policies.
- **Lesson 4:** Equity must be available not only in sufficient amounts, but also from the beginning. Financing without available equity is therefore no longer offered by KfW.

- **Lesson 5:** The cyclical nature of the industry can only be offset if the customer is diversified. Single-ship companies are always associated with high levels of risk. For this reason, KfW only enters into new business relationships with shipowners who have their own ship management programmes in place.

### The future of ship financing

Given the present excess capacity, the question that arises for banks is, why remain committed to this segment at all? The issues here are more nuanced than they appear at first glance. After all, around 90 percent of world trade is still transported by sea. It is expected that the growth trend of recent years, driven primarily by globalisation, will continue into the future. This means that the structural relevance of sea transport will continue into the future, despite the temporary shipping crisis.

It is therefore our opinion that ship financing remains a structurally interesting asset class for banks, especially since it exhibits the following attractive basic features:

- Merchant ships are long-lasting assets.
- There is (generally) a global, liquid secondary market for merchant ships.
- Ship mortgages are a first-rate security for a loan.

With the continued need for investment in the maritime sector, bank loans will therefore continue to play an important role.

### Conclusion

The present crisis in merchant shipping reveals in particular the failings of financial investors in the past. It is therefore not in itself a reason to avoid the asset class per se in the future. With the right instruments and risk policies, ship financing continues to represent a comparatively low-risk form of financing for banks. KfW and IPEX could for example have easily avoided around 60 percent of their specific allowances for 2012 had they not already co-financed KG ships in previous years.

On the basis of past experience, a continuation of the following trends can be expected in the coming years:

- **More conservative financing structures:** We anticipate that the share of owner equity will be higher than in the past. This is the only way to ensure that the latent risks of the industry are also borne by the actors who participate in the upside. Currently, the banks therefore often require more than 40 percent equity.
- **Greater diversification:** Corporate financing continues to grow in importance as compared to project financing. In addition, the shipping companies are also required to have a diversified portfolio.
- **Integration of government loan guarantees:** The integration of public guarantees (for example via ECA coverage) reduces the equity exposure of banks and can also facilitate their refinancing.
- **Development of new sources of capital:** Shipping companies will be forced in the future to develop more additional sources of funding (such as bonds) to supplement bank financing. Many shipowners in Germany, particularly small owner-managed companies, do not yet meet the requirements for this.

#### Author



**Bernd Loewen**, Member of the Executive Board, KfW Bankengruppe, Frankfurt

# Introduction of a core banking system – implications and procedural model for credit risk management

Frank Behrends | Stephan Wycisk | Alexander Schlegel

The introduction of a core banking system (CBS) can foster an increase in efficiency if it is used as a comprehensive transformation programme for the optimisation of IT and business processes in the bank and credit risk management system. Important considerations here include in particular the conceptual design of objectives, an adequate IT system, risk-relevant issues such as limit management, and an optimised credit process.

## System support as a prerequisite for efficient credit risk processes and instruments

A core banking system can be implemented purely as an IT project to streamline a system environment, to optimise system performance and to modernise user interfaces. However, using the example of credit services at BHF-BANK, this article describes how it can also be used to create the prerequisites for more efficient credit risk management through the conceptual design of objectives and an adequate IT system.

Optimum support of a bank's business processes with a cost-effective yet high-performance IT environment is a key driver of efficiency and the basis for a modern credit risk management system. To ensure that a CBS achieves its full potential with regard to the bank's credit business processes and risk management system requires comprehensive optimisation, with transformation at three levels (see Figure 01): optimisation of all bank credit business processes, underpinned by efficient IT processes and an efficient IT infrastructure. Given the increasing pressure on margins and regulatory requirements, process efficiency and system support are becoming more important, indeed decisive, for an effective credit risk management process.

## Optimisation of processes and organisation

The optimisation of credit and risk related bank processes takes place along the bank's value chain from the customer perspective – “across” the organisational structure. To be successful in the market and ensure a balanced risk-return profile for its loan portfolio, a bank must map customer support consistently “from front to back” along the core business processes, at the same time allowing for risk-related issues. An optimised process will also have consequences for the organisational structure in which this process is lived, and this should be considered before implementing the project.

## Consistent and comprehensive data base as a foundation

During the life cycle of a loan, comprehensive, highly complex data is required for analysis, management and reporting. This begins with the pre-deal checks during acquisition and concerns the customer

requirements and customer acceptance process, the credit analysis and rating during the loan application, and the verification of credit rules and master data. A comprehensive data management system is also required to establish and monitor limits (including for holdings) with the help of early warning systems. This necessitates access to a consistent data base (the “single source of truth”) that supports the credit process, as well as the definition of functioning access routes. As with the process, the rule here is: only the definition of a consistent and efficient set of objectives, which not only collects data, but also conceptualises the structure of databases and the provision of data, can support an efficient lending process.

## Credit-specific approach: special importance of cross-disciplinary realignment

It is precisely the data required and its interaction in the credit process that illustrates the particular complexity of credit transactions within the banking business. Managing this complexity is the special challenge in the credit business. This requires the expertise of all those involved in the process – from the account managers in sales to the analysts in credit risk management to the clerks handling payment transactions and the controllers in accounting. In particular, employees work “front to back” together to achieve the objectives set for the bank's credit business, and develop a common understanding of the cross-disciplinary relationships, success factors, regulatory requirements and risk-relevant criteria.

## The rational behind: formulation of objectives and structuring into thematic fields

The approach to the project is to first define a set of objectives for the credit business and then to derive the requirements for the CBS from them: “From target to standard”. Here, the conflict between the demands made on the system by the bank's business requirements and the need to follow the system standard must be actively managed. The system must reflect all of the essential business of the bank, but if it is to increase efficiency, it cannot be customised to the extent that it only reflects the complexity of the actual world.

In order to structure the set objectives, conceptually rich thematic fields are identified for the project with respect to the set objectives and the requirements of the bank. In addition to regulatory requirements and procedural themes (customer information system/total commitment, credit application, rating, credit processing, letter of credit, collateral), management themes are also relevant (limit management, early warning system, risk-return and loan portfolio management, reporting/analysis). In the following, the topics of credit limit management and credit applications are explained by way of example.

**Credit risk management with limit management concept**

Credit risk limits are seen as a fundamental component of a comprehensive and structured risk measurement and monitoring system. With a core banking system, the prerequisites for an integrated limit management system can be created. In the conception phase, a leading system for all credit risk limits and for limit monitoring is designed, i.e. for the supply of limit information to the operational systems, and for its inverse, the retrieval of exposure data. From a credit risk management perspective, it must be ensured that all necessary information is supplied and that limit compliance, including a pre-deal check function of limits, is guaranteed at all times. A real-time connection to the frontend systems would be useful in achieving this. Adequate system support simplifies and accelerates the monitoring of set limits and their use in sales, particularly with respect to complex transactions with large borrowers.

The conceptual design could be for example a multi-level structure. The starting point is a gross-net view of the limit basis. The following levels use "risk grids" (taking into account the credit risk strategy) and portfolio limits (countries, industries, etc.) to break the risks down to the borrower limit level. At the borrower level, a matrix structure is used to produce a risk-based differentiation by

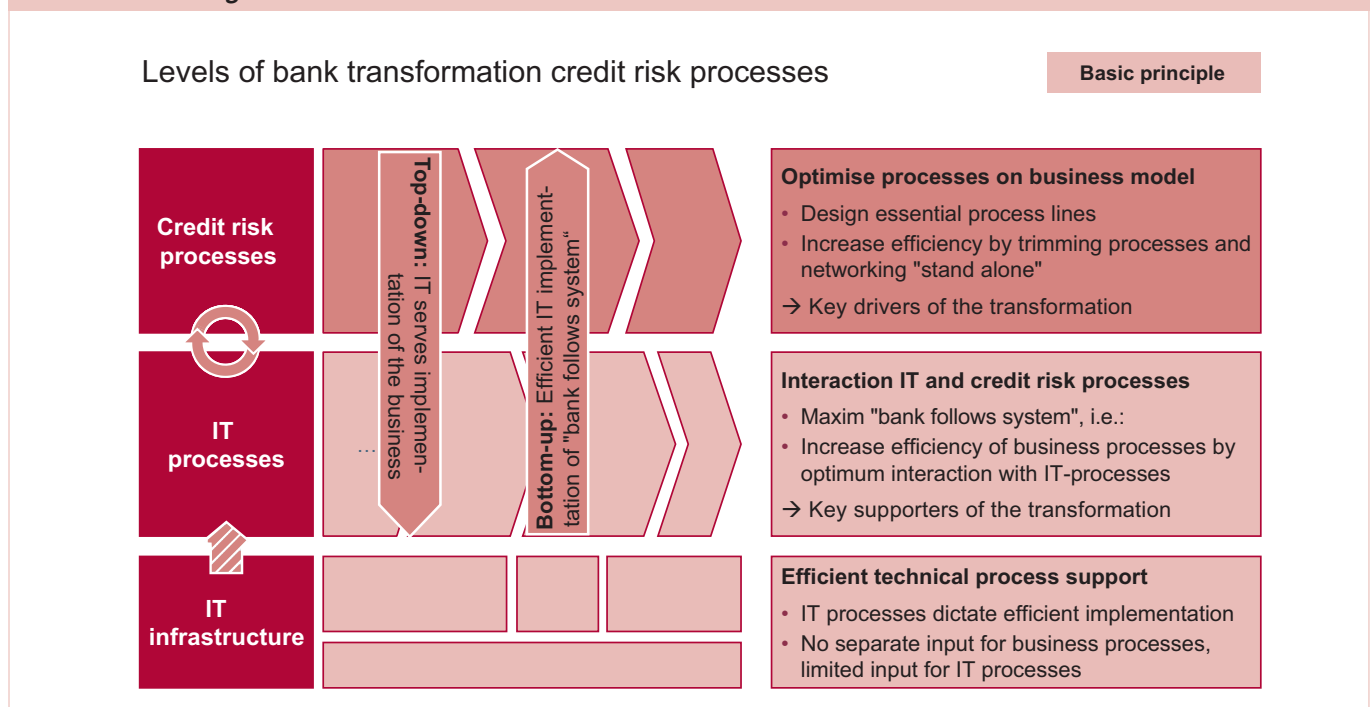
product (cash, contingency, margin, settlement) and term. In this way, a hierarchical, subadditive limit system can be implemented, which can only be achieved efficiently with automation and system networking. In this form, the limit management system represents an essential interface to another CBS component, the credit application and approval process.

**Process optimisation and credit applications**

The purpose of the credit application is to document the reasons for a credit decision, taking account of factors such as risk exposure, risk appetite and risk-return profile. Internal restrictions (for example, with respect to specific industries) and regulatory requirements (German Banking Act, minimum requirements for risk management, solvency regulation etc.) provide the operational framework. This produces high requirements on a complex and extensive inventory of data.

As part of the target process design, a uniform credit application structure should be defined for all customer groups. The essential data required for the application are the master data, credit analysis, rating, analysis of past business relationships (products, limit/utilisation, customer returns) and costing of the proposed transaction. Supporting the decision is a display of the impact of the transaction at different portfolio levels (country, industry, customer, etc.) using the main economic (EC, RAROC, EVA) and regulatory (exposure, RWA) indicators. This transparency requires clearly defined decision-making structures to ensure efficient and risk-adequate application processes. IT support plays a central role: data from the widest variety of systems (from master data to limit data to results data) must be consolidated, analysed and integrated into a workflow for credit applications. System-supported credit applications provide the foundation for fast and efficient approval of business with the right risk-yield profile.

**Figure 01: The successful introduction of a core banking system largely depends on the integration of three transformation levels**



### Conclusion

The introduction of a core banking system must be understood and used as a transformation of the bank as a whole. If the bank also implements a procedural, as opposed to simply a system reorganisation, for example in its credit business, it can ensure adequate, efficient processes for risk issues with optimum IT support, and achieve benefits in terms of both risk management and costs and revenues. Given the complexity of data, processes and structures, and taking account of increasing regulatory requirements, it is of particular importance for the credit business to include risk factors in the conceptual design and then reproduce them in workflows and data structures on the system. The design and implementation of topics such as integrated limit management or system-supported credit application processes can benefit from the capabilities of a core banking system. The automation of data collection and processing allowed by such systems creates opportunities for a redesign of work processes. The potential efficiency gains can be invested both in new business and continued optimisation of the risk management system.

### Authors



**Frank Behrends**, Chief Risk Officer,  
Member of the Board, BHF-BANK AG,  
Frankfurt



**Stephan Wycisk**, Chief Credit Officer,  
BHF-BANK AG, Frankfurt



**Dr. Alexander Schlegel**, Director of  
Corporate Development, BHF-BANK AG,  
Frankfurt

# Fooled by randomness

Frank Romeike

Everything that is merely probable, is probably wrong. The quote is from the French philosopher, mathematician and scientist René Descartes, the founder of early modern rationalism. In general, we understand probability to be a collection of statements and judgements on the degree of certainty, or security. This judgement of probability is a construct, because reality is constantly created by our highly subjective perceptions. Our perception of risk is in turn dependent on what our senses condense into an overall picture. The reality and the truth about risk therefore remains an illusion, because there can be no "right" or "wrong" in the world of perception.

Our knowledge, emotions, moral values, fashions, judgements and opinions determine the construct of risk. What one person perceives as a risk may be seen by others as virtually no risk at all. In addition, perception of risk is based on hypotheses. This is why differing assumptions and theories are frequently postulated for the same risks. The discussion about the risks of genetic engineering is an example of the subjectivity of the (social) perception of risk. On one hand, resistance can be observed in the form of protest against the overwhelming power of innovation processes, based on fundamental ethical objections. On the other hand, the opportunities in plant breeding, animal husbandry, the food industry and medicine are "perceived" [see Romeike/Müller-Reichart 2008, pp. 53 ff.]. Perception is in turn determined by a context, that is to say by taking into account the spatial and temporal perspectives. There is no perception without context. The reality and the truth about risk must therefore remain an illusion. Because, in the world of risk perception, there is no "right" or "wrong".

## Neglect of probability leads to decision errors

The human brain is unable to deal well with probabilities – and yet, in the practice of risk management, we work with statements of probability. We create risk maps with statements about probabilities of occurrence and ask our process owners about probabilities for the occurrence of a risk. In doing so, we should know that we lack an intuitive understanding of probabilities. For example, we not infrequently make investment decisions solely on the basis of expected returns, masking the fact that expected returns can only be judged in the context of the associated risks. This is known in the academic literature as "neglect of probability" [see Rottenstreich/Hsee 2001, pp. 185-190 and Kahneman 2011, pp. 143 ff.]. In practice, this leads to decision errors and not infrequently also to micro- or macro-economic crises.

The recent financial and currency crisis has repeatedly demonstrated that human beings have no natural sense of risk – and hence prefer to simply mask it completely. Among the reasons for this is the "anchoring effect" from the field of cognitive psychology [see Kahneman 2011, pp. 119 ff.]. This holds that environmental information in particular plays a role in influencing the assessment (of risk) just at the point where it is actually irrelevant to the decision. We focus on an arbitrary "anchor": risk becomes a construct of our perceptions.

## Mild and wild randomness

Risks are frequently assessed incorrectly in business practice. In addition to the highly subjective perception of risk, methodological weaknesses in

the risk management toolbox also play a role in this failure. Quite a few methods, for example, assume a "normal distribution hypothesis" or a "random walk" – described by Benoît B. Mandelbrot [see Mandelbrot 2005] as the assumption of "mild randomness" as opposed to what is actually "wild randomness". This is why analyses could demonstrate that, following the Gaussian model, a stock market crash – take October 1987 as an example – should only occur once in 1087 years [see Romeike/Heinicke 2008]. However, empirical observation has shown that such crashes occur about every 38 years. Companies that rely on normal distribution and models of geometric Brownian motion therefore systematically mask risks, and will eventually be overtaken by reality.

Many risk management systems still take too little account of the empirical evidence that the scope of risk is itself volatile (the so-called GARCH process – generalized autoregressive conditional heteroskedasticity) and that extreme market movements occur much more frequently than the standard approach suggests. The procedures necessary for describing and managing risk (for example from extreme value theory or using Pareto-stable distributions) have so far not been widely enough implemented in business practice. Accordingly, the recently observed extreme market movements were assessed as so unlikely by many market participants that they were not considered worthy of attention.

## This time is different

In their book "This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly" [see Rogoff/Reinhard 2009], the economists Kenneth S. Rogoff and Carmen Reinhart provide empirical evidence of the phenomenon of the underestimation of historical experience. The core of the "this time is different" syndrome is simple: it is the firm conviction that financial crises happen only to other people in other countries and at other times, and that here, now, at home, there can be no crisis. We do everything better, we are wiser, we have learned from the mistakes of the past. The old rules of assessment have lost their validity. This is pure hubris – as an analysis of the causes and progress of the financial crises of the past centuries plainly shows. In their book, Rogoff and Reinhart have analysed hundreds of financial crises over the past eight centuries in over 66 countries. They show that there have been some 320 sovereign debt crises in the period from 1800 alone. France alone recorded eight national bankruptcies from 1558 to 1788. In the period from 1557 to 1647, Spain recorded six state bankruptcies. The authors thereby refute the frequently encountered hypothesis that financial crises are primarily a product of the present. The conclusion of this historical and empirical investigation: there is nothing new except what has been forgotten.

The subprime crisis is a prime example of this. Long-dated asset-backed securities (ABS) were sold off the balance sheet to a so-called "conduit", which was refinanced through commercial papers (CPs). To hedge against the possibility that the CPs could no longer be issued due to a disturbance in the market, the bank provided a "liquidity line" – a contingent liability. Virtually all institutions assumed that this contingency was highly unlikely. Some banks, however, had provided liquidity lines on a scale that they could not service if necessary. In mathematical terms, they had assigned them a probability of occurrence of 0 – no doubt justifiable if a normal distribution is assumed, but deadly in a reality with extreme market conditions.

It should also be noted that, in general, the risk models assume that there is "certainty" with regard to the quantitative description of risks (for instance the probability distribution parameters). In fact, risk modelling is itself uncertain (given for example the limitations of the historical data), and there are probability distributions of the second order, for example because only fluctuation margins, as opposed to exact values, can be determined for model parameters.

### The blurred distinction between skill and luck

As Zimmermann [see Zimmermann 2008] rightly points out, at the usual statistical confidence levels in the financial sector, it is impossible to make a clear distinction between knowledge and "noise", or skill and luck. The selection process of the successful (which he terms "survivorship bias") is overlooked, and in a system that creates a wide distribution of success and failure purely by chance, only the successful survive through self-selection, so that only success is visible.

Taleb takes a particularly critical approach to the informational value of models in the social sciences, especially in economics and risk management [see Taleb 2008]. He points out the crucial importance of very rare and virtually unpredictable individual events for the development of society and, in particular, of science. Such exceptional individual events, which he terms "black swans", are "outliers" that lie outside the normal range of expectation, because nothing comparable has happened in the past.

Taleb asserts that we systematically underestimate the painful consequences of extreme events. His analysis is plain and simple: we think in coherent stories, relate facts to a consistent picture, take the past as a model for the future. In this manner, we create for ourselves a world in which we can find our way. But the reality is different: chaotic, surprising, unpredictable.

Taleb believes that most people ignore "black swans" because it is more comfortable for us to view the world as orderly and comprehensible. He calls this blindness the "Platonic fallacy" and explains that this leads to three distortions [see Romeike 2009].

1. The "narrative fallacy": The subsequent creation of a narrative to give an event a discernible reason.
2. The "ludic fallacy": The belief that structured chance as it is found in games is comparable with unstructured chance as found in life. Taleb criticises models of modern probability theory, such as the "random walk".
3. The "statistical regress fallacy": The belief that the nature of a random distribution can be inferred from a series of measurements.

### Shipbuilders build their ships for stress scenarios

This insight is nothing new: for decades, Benoît B. Mandelbrot criticised many traditional risk modelling approaches for providing a very limited representation of reality. Based on his analysis, most risk models used by banks and insurance companies are blind to extreme events. The principle reason for this is that many models are based on the assumption of normal distribution. Mandelbrot points out that risks are measured incorrectly [see Mandelbrot, 2004, p. 52]: "For centuries, shipbuilders have designed their hulls and sails with care. They know that the sea is moderate in most cases. But they also know that typhoons spring up and hurricanes rage. They construct not only for the 95 percent of seafaring days when the weather is benevolent, but also for the remaining five percent, when storms rage and skill is put to the test. The financiers and investors of the world today are like seafarers who heed no weather warnings."

Extreme events are often the result (not scalable) of reinforcing effects, as is currently shown by many economic phenomena. The phenomenon of black swans is also closely linked to the fundamental (philosophical) problem of induction, that is, the drawing of conclusions from (finite) historical data for the future. There is always the problem that very relevant extreme, albeit rare, events may never have occurred in the historical period under consideration. Had these events occurred, they would however have had a significant impact on the factor under consideration, due to their exceptional nature – for example on the estimate of expected values, and also the risk (for instance the standard deviation). A major problem with static data from the past is the circularity of statistics [see Taleb 2008, p. 369]. The hypothesis of probability distribution is tested on the basis of (finite) data. To do this, it is necessary to know how much data is required to carry out a goodness-of-fit test with respect to a certain probability distribution. But the assessment of the amount of statistical data needed in turn requires the assumption of a certain probability distribution (often the normal distribution). This gives rise to circularity.

We recognise here the close proximity to the scientific principle of falsifiability in Popper's critical rationalism. It follows that findings derived from empirical data must always be regarded as a provisional (possibly successful) hypotheses. Scientific progress therefore results primarily from the attempt to discard, or falsify, such a hypothesis. In practice, however, most people's approach is the other way round, and the field of psychological research shows that people try in particular to prop up an existing opinion with additional data, or even selectively take on board only information that supports their own assessment.

In addition to raising awareness of the importance of such rare extreme events, which in statistics are assigned to the "fat tails" of probability distributions, Taleb also wishes to point out one psychological phenomenon in particular: people everywhere tend to behave as if such rare extreme events do not occur. This applies to both individual behaviour and to companies, which for example simply ignore extreme events in their risk management systems, events that in fact deserve special consideration in this context, by using for example the hypothesis of normally distributed results, which is in direct contradiction to the existence of "black swans". Taleb even labels as a "great intellectual fraud" the fact that people, including the scientific and business community, are primarily concerned with the typical and normal developments that are recorded for example using normal distribution, while the extreme events that are in fact particularly relevant to developments are either systematically neglected or completely ignored.

To clarify, it should be mentioned here that extreme events may also be statistically predictable to some extent under certain circumstances – in which case they are not black swans. But the prediction of such "grey swans", which are dealt with for example in statistical extreme value theory [see Gumbel 1958], require completely different methods than statistics based on the normal distribution hypothesis. Methods used here include for example Pareto distributions.

Criticism of the limitations of statistics is nothing new. As early as 1889, the British naturalist and writer Francis Galton criticised the craft of the statistician with the following words [see Galton 1889]: "It is difficult to understand why statisticians commonly limit their inquiries to averages, and do not revel in more comprehensive views. Their souls seem as dull to the charm of variety as that of the native of one of our flat English counties, whose retrospect of Switzerland was that, if its mountains could be thrown into its lakes, two nuisances would be got rid of at once. An Average is but a solitary fact, whereas if a single other fact be added to it, an entire normal scheme, which nearly corresponds to the observed one, starts potentially into existence."

## Conclusion

Many risk managers design their risk management as if every day were sunny and there were no bad weather warnings. Risk management in the future must concentrate more on extreme scenarios. As complementary approaches to the statistical extrapolation of historical data for quantifying risks, Heri and Zimmermann [see Heri/Zimmermann 2000] point in particular to

- "Risk histories, i.e. the analysis of historical scenarios with specific sequences of connected risks
- Sociotopes, i.e. the identification of specific framework conditions that may trigger specific risks and negative events
- Knowledge management – because risks often result from lack of knowledge and lack of institutionalisation of systems, it is necessary to systematically build up knowledge and to consider "behavioural risk"

Risk management must concentrate on what can really lead to crises for the company. And when developing risk models, risk management must avoid defining the largest component of the risk – namely the possibility of model error and data uncertainty – a priori out of existence. Credit institutions need risk models and risk management strategies that are focused on extreme crisis scenarios, not models and strategies that only work well while risks remain moderate.

Criticism of the existing tools available to risk management is not an argument against risk models, which are essential, but instead an argument for continued development – many weaknesses in the models commonly used in practice have long been well known. The crisis is therefore an opportunity for genuine progress in risk management.

## Reference literature

- Descartes, René [1637]: *Discours de la méthode pour bien conduire sa raison et chercher la vérité dans les sciences (Discourse on the Method of Rightly Conducting One's Reason and of Seeking Truth in the Sciences)*, Paris 1637.
- Galton, Francis [1889]: *Natural Inheritance*, London 1889.
- Gleißner, Werner/Romeike, Frank [2008]: *Analyse der Subprime-Krise – Risikobindigkeit und Methodikschwächen*, in: *RISIKO MANAGER*, 21/2008, pp. 8-12.
- Gumbel, Emil Julius [1958]: *Statistics of Extremes*, New York 1958.
- Heri, Erwin W./Zimmermann, Heinz [2000]: *Grenzen statistischer Messkonzepte für die Risikosteuerung*, in: Schierenbeck, H./Rolfes, B./Schüller, S. (ed.): *Handbuch Bank-Controlling*, Wiesbaden 2001, pp. 995-1014.
- Kahneman, Daniel [2011]: *Thinking Fast and Slow*, Allen Lane 2011.
- Mandelbrot, Benoît B. [1963]: *The Variation of Certain Speculative Prices*. *Journal of Business*, Vol. 36 (1963), pp. 394-419.
- Mandelbrot, Benoît B. [2004]: *Fraktale und Finanzen – Märkte zwischen Risiko, Rendite und Ruin*, Munich 2004.
- Mandelbrot, Benoît B. [2005]: *(Mis)behaviour of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin and Reward*, London 2005.
- Rogoff, Kenneth S./Reinhart, Carmen [2009]: *This Time is Different -- Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton 2009.
- Romeike, Frank [2009]: *Die 3 „M“ – Aktuelle Herausforderungen für das Risikomanagement von Versicherungsunternehmen*, in: *Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft* (ed.: Institut für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim), Verlag Versicherungswirtschaft, Karlsruhe 2009.
- Romeike, Frank [2010]: *Bankenkrise - Ursachen und Folgen im Risikomanagement*, Cologne 2010.
- Romeike, Frank/Heinicke, Frank [2008]: *Schätzfehler von „modernen“ Risikomodelnen*, in: *FINANCE*, No. 2/2008.
- Romeike, Frank/Müller-Reichart, Matthias [2008]: *Risikomanagement in Versicherungsunternehmen - Grundlagen, Methoden, Checklisten und Implementierung*, 2nd edition, Weinheim 2008.
- Romeike, Frank/Hager, Peter [2013]: *Erfolgsfaktor Risikomanagement 3.0 – Lessons learned, Methoden, Checklisten und Implementierung*, 3rd revised edition, Wiesbaden 2013 [appears in the first quarter of 2013].
- Rottenstreich, Yuval/Hsee, Christopher K. [2001]: *Money, Kisses, and Electric Shocks: On the Affective Psychology of Risk*, in: *Psychological Science*, Vol. 12 (2001), No. 3, pp. 185-190.
- Taleb, Nassim Nicholas [1997]: *Dynamic Hedging: Managing Vanilla and Exotic Options*, New York 1997.
- Taleb, Nassim Nicholas [2007]: *Black Swan and Domains of Statistics*, in: *The American Statistician*, Vol. 61 (2007), No. 3.
- Taleb, Nassim Nicholas [2008]: *Narren des Zufalls: Die verborgene Rolle des Glücks an den Finanzmärkten und im Rest des Lebens*, Weinheim 2008.
- Taleb, Nassim Nicholas [2008]: *Der schwarze Schwan – Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse*, Munich 2008.
- Zimmermann, H. [2008]: *Risiko und Repräsentation – Über Krisen des Finanzsystems*, in: Strebler-Aerni, B. (ed.): *Standards für nachhaltige Finanzmärkte*, Zurich 2008.

## Author



**Frank Romeike**, Managing Partner at RiskNET GmbH, member of the FIRM Advisory Board, and Executive Editor of the journal *RISIKO MANAGER*

## THE SOCIETY FOR RISK MANAGEMENT AND REGULATION

The Society for Risk Management and Regulation, in which banks and associations, initiatives, audit firms and the State of Hesse are involved, was founded in June 2009. The purpose of the society is to conduct and promote teaching and research in the fields of risk management and regulation, particularly within the framework of the financial industry, primarily through the Frankfurt Institute for Risk Management and Regulation (FIRM).

The society therefore supports and finances the teaching and research activities carried out by FIRM, with the institute making the results of its research accessible to members and the general public as well as providing training and further education for risk managers. The aim is to create an important centre for risk management and regulation.

## THE MEMBERS OF THE EXECUTIVE BOARD



**Wolfgang Hartmann**  
(Chairman)  
Member of the Executive Committee, Frankfurt Main Finance e.V.  
Former Board Member and CRO, Commerzbank Group



**Christian Sewing**  
(Deputy Chairman)  
Deputy Chief Risk Officer, Deutsche Bank AG



**Thomas Groß\***  
Member of the Board and CRO, Landesbank Hessen-Thüringen



**Dr. Stephan Bredt**  
Head of Division Economic Order, Financial Services, Stock Exchanges in the Hessian Ministry of Economics, Transport, Urban and Regional Development



**Jörg Erlebach**  
Partner and Managing Director, The Boston Consulting Group GmbH



**Marcus Kramer**  
Member of the Management Board and CRO, BayernLB



**Bernd Loewen**  
Member of the Executive Board and CRO, KfW Bankengruppe



**Dr. Hans-Joachim Massenber**  
Member of the Management Board, Bundesverband deutscher Banken e.V. (Association of German Banks)



**Dr. Thomas Poppensieker**  
Senior Partner and Director of German Risk Management Practice, McKinsey & Company



**Dr. Lutz Raettig\*\***  
Chairman of the Supervisory Board, Morgan Stanley Bank AG and Spokesperson of the Executive Committee Frankfurt Main Finance e.V.



**Dr. Johannes-Jörg Riegler\***  
Deputy Chairman of the Managing Board and CRO, Norddeutschen Landesbank Girozentrale



**Frank Westhoff**  
Member of the Management Board and CRO, DZ BANK AG



**Prof. Dr. Wolfgang König**  
(FIRM President)  
Executive Director, House of Finance/Goethe University



**Prof. Dr. Udo Steffens**  
(FIRM President)  
President and CEO, Frankfurt School of Finance & Management

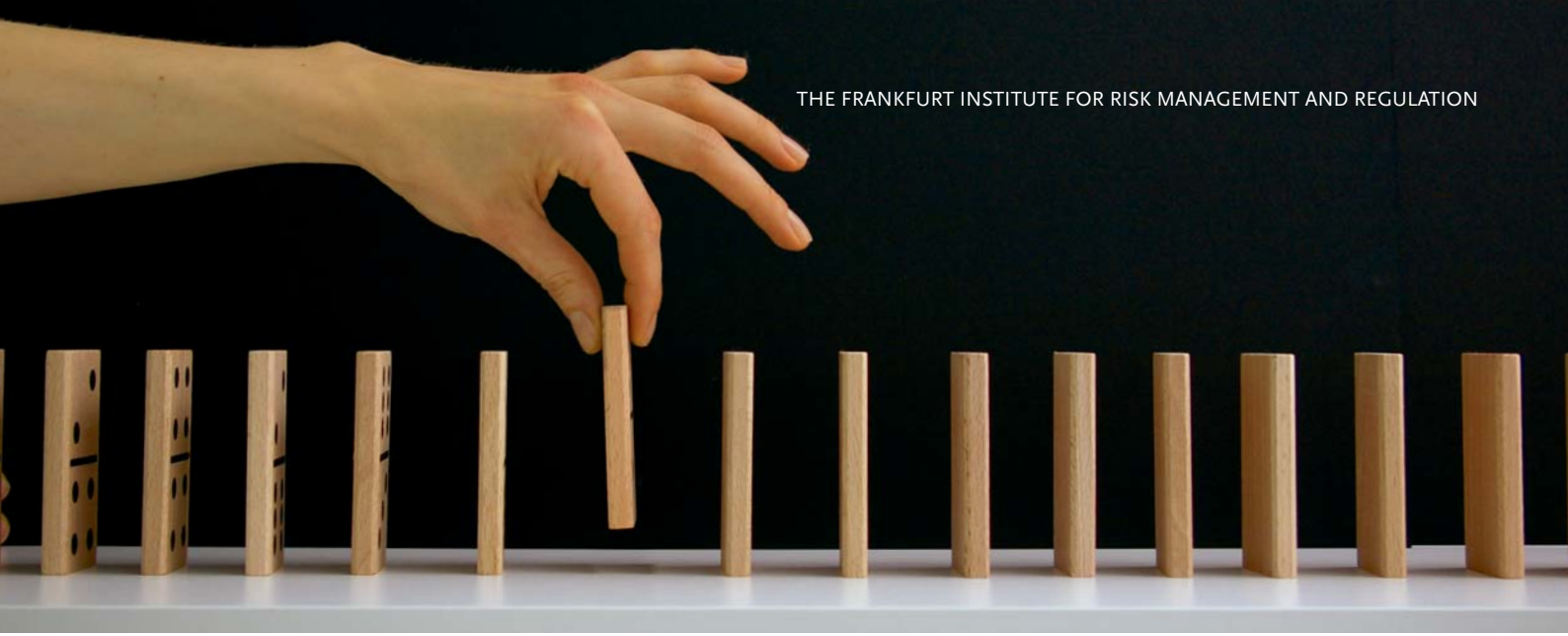
## CONTACT

### Society for Risk Management and Regulation

Main Triangel  
Zum Laurenburger Hof 76  
60594 Frankfurt  
phone: +49 (0)69 94 41 80 97  
fax: +49 (0)69 94 41 80 20  
e-mail: [info@firm.fm](mailto:info@firm.fm)  
[www.firm.fm](http://www.firm.fm)

\* Provisionally appointed to Executive Board by resolution of 10 December 2012; provisionally appointed Deputy Chairman by circular resolution of February 2013; both appointments subject to ratification by General Meeting of Members on 13 March 2013.

\*\* Under proposed changes to the respective articles of association, the Speaker of the Executive Committee of Frankfurt Main Finance e.V. will be an ex officio member of the Executive Board of the Society for Risk Management and Regulation, and the Chairman of the Executive Committee of the Society for Risk Management and Regulation will be an ex officio member of the Executive Committee of Frankfurt Main Finance e.V.



## ABOUT FIRM

The Frankfurt Institute for Risk Management and Regulation (FIRM) was established in 2009 under the auspices of the Society for Risk Management and Regulation, an association of members including renowned German financial institutions, corporations, advisory firms and the State of Hesse. Among its founding members are Deutsche Bank, DZ-Bank and Helaba, thus representing all three pillars of the German banking sector: the privately owned banks, the publicly owned savings banks (Sparkassen), and the cooperative banks (Volksbanken and Raiffeisenbanken). In addition to the participation of almost all major banks in Germany, FIRM also includes prominent representation from the insurance sector through Allianz AG, from the securities markets through Deutsche Börse, and from Germany's corporate sector through EADS. FIRM is supported by the Frankfurt School of Finance & Management, by the House of Finance of the Goethe University of Frankfurt, and by the Society of Investment Professionals in Germany; in its educational and research programmes, FIRM works closely with these three renowned institutions.

The Executive Board of the Society (as proposed for election or re-election at the general meeting of members to be held on 13 March 2013) is comprised of 14 members under the chairmanship of Wolfgang Hartmann, former executive board member and CRO of Commerzbank, and deputy chairmanship of Christian Sewing, Deputy

Chief Risk Officer of Deutsche Bank. In view of the expanding mission of FIRM, the appointment of an additional deputy chairman is anticipated. The two Presidents of FIRM also serve on the Executive Board of the Society, with Professor Wolfgang Koenig, Executive Director of the House of Finance, focusing on its research activities and Professor Udo Steffens, President and CEO of the Frankfurt School, focusing on its educational programmes.

The Executive Board holds quarterly formal meetings, for which preparations are made by the Working Group. Every institutional member has the opportunity to participate through the Advisory Board, which meets twice annually and serves as a forum to discuss current issues in risk management, to review the results of research projects, and to present new ideas. The Executive Board and Advisory Board, in addition, hold a joint two-day offsite each year in order to discuss important issues in risk management and regulation in greater depth while building personal relationships.

In both its research and educational activities, FIRM strives to help the German financial industry advance the state of best practice, thus improving its international competitiveness. It is not a lobbying organisation. As part of this effort, the FIRM Risk Roundtable – building upon the collective expertise of risk managers from major German institutions – aims to develop, and to foster the adoption of, effective

standards for risk modelling and quantitative approaches to deal with current issues in risk management and regulation. This will in future be supported and encouraged through its own activities in quantitative research as well as, to the extent possible and appropriate, through an active exchange of information with the universities.

FIRM works closely with Frankfurt Main Finance, the association committed to advancing Frankfurt's position as a global financial centre. This important cooperation is secured through board-level interrelationships.

Following the first term of office of the Executive Board, in which the focus was upon building a strong and enduring foundation for the Society and for FIRM, as well as building a solid base of membership, we have, in recent months, given considerable thought to the objectives and guiding principles of our activities as we move forward. These will guide us, both internally and in our relations with our members and the community, as we strive to continuously broaden our range of activities in the years ahead.

### Our mission statement

- We will foster research and education across all aspects of risk management and regulation, specifically including educational programmes for risk managers oriented around actual practice and in the broader context of the financial institution.
- We will encourage the understanding and adoption of “best

practice” standards for risk management and regulation, toward the aim of strengthening the Germany's financial sector and thus its real economy.

### Our specific objectives

FIRM strives to be among Germany's leading institutions for risk management. It will achieve this:

- through its active involvement in, and financial support for, research and teaching activities in Frankfurt as well as throughout the German-speaking world,
- by serving as the leading network for the German-speaking risk management world, bringing together professionals from the financial sector, universities, and governmental and regulatory authorities in a common forum, and
- to encourage a rigorous, fact-based dialogue on issues of risk management and regulation which respects the independent positions of those involved.

### Our governance principles

- We are a non-profit organisation. Our expenditures are transparent and consistent with our institutional objectives. Our officers serve on an honorary basis.
- We are an open organisation. We welcome members and sponsors who are professionally involved in risk management and regulation from throughout the financial sector, from academia, from industry, and from government, including personal members and alumni of our educational programmes.

THE ADVISORY BOARD



Frank Behrends  
BHF-BANK AG



Carsten Bokelmann  
Steubing AG



Dr. Henning Dankenbring  
KPMG AG



Dr. Hergen Frerichs  
HSH Nordbank AG



Dr. Sebastian  
Fritz-Morgenthal



Dr. Peter Gassmann  
Booz & Company GmbH



Gerold Grasshoff  
The Boston Consulting  
Group GmbH



Prof. Dr. Andreas Hackethal  
Goethe-Universität  
Frankfurt am Main



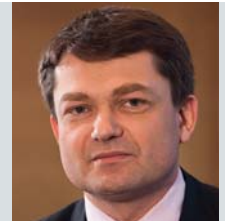
Paul Hagen  
HSBC Trinkaus &  
Burkhardt AG



Prof. Dr. Martin Hellmich  
Frankfurt School of  
Finance & Management



Dr. Andreas Höck  
KfW Bankengruppe



Dr. Detlef Hosemann  
Landesbank Hessen-  
Thüringen Girozentrale



Dr. Korbinian Ibel  
Commerzbank AG



Dietmar Ilg  
DZ BANK AG



Prof. Dr. Roman Inderst  
Goethe-Universität  
Frankfurt am Main



Dr. Peter König  
DVFA GmbH



Christian Kühn  
Joh. Berenberg, Gossler  
& Co. KG



Frank Kuhnke  
Deutsche Bank AG



Ulrik Lackschewitz  
Norddeutsche  
Landesbank



Dr. Carsten Lehr  
Bundesrepublik Deutsch-  
land – Finanzagentur GmbH



Andreas Leonhard  
BayernLB



Markus Linn  
Deutsche Pfandbrief AG



Dr. Erik Lüders  
McKinsey & Company



Hermann J. Merkens  
Aareal Bank AG



Stephan Pache  
PricewaterhouseCoopers AG



Dr. Jens Riedel  
Egon Zehnder  
International GmbH



Frank Romeike  
RiskNET GmbH



Dr. Gerhard Schröck  
Oliver Wyman GmbH



Christoph Schwager  
EADS Deutschland GmbH



Jürgen Steffan  
Bausparkasse Wüstenrot AG



Michael Steinicke  
Deutsche Börse AG



Thomas C. Wilson  
Allianz SE



Ralf Wollenberg  
Bankhaus Lampe KG

## THE WORKING GROUP

<b>Dr. Heike Brost</b> Frankfurt School of Finance & Management	<b>Jürgen Hinxlage</b> Landesbank Hessen-Thüringen
<b>Ralph Freitag</b> , Society for Risk Management and Regulation	<b>Ulf Homeyer</b> Frankfurt Main Finance
<b>Dr. Uwe Gaumert</b> Bundesverband deutscher Banken e.V. (Association of German Banks)	<b>Ulrik Lackschewitz</b> , Norddeutsche Landesbank Girozentrale
<b>Norbert Gittfried</b> , The Boston Consulting Group GmbH	<b>Andreas Leonhard</b> BayernLB
<b>Dr. Anja Guthoff</b> , DZ BANK AG	<b>Carsten Lesche</b> KfW Bankengruppe
<b>Wolfgang Hartmann (Coordinator)</b> Society for Risk Management and Regulation	<b>Rainer Pfau</b> , Commerzbank AG
<b>Holger Haubfleisch</b> Hessian Ministry of Economics, Transport, Urban and Regional Development	<b>Dr. Konrad Richter</b> McKinsey & Company, Inc.
	<b>Bettina Stark-Watzinger</b> House of Finance
	<b>Heike Wittern</b> Deutsche Bank AG

## THE RISK ROUNDTABLE

<b>Frank Behrends</b> BHF Bank	<b>Markus Linss</b> Deutsche Pfandbriefbank
<b>Sven Boland</b> , DekaBank	<b>Bettina Mohr</b> Landesbank Baden-Württemberg
<b>Jörn Brandstätter</b> Postbank	<b>Dr. Stefan Peiß</b> Kreditanstalt für Wiederaufbau
<b>Ralph Freitag</b> Society for Risk Management and Regulation	<b>Jacob Sprittulla</b> Landesbank Berlin
<b>Hergen Frerichs</b> , HSH Nordbank	<b>Matthias Zacharias (Coordinator)</b> Landesbank Hessen-Thüringen
<b>Dr. Kobinian Ibel</b> , Commerzbank	<b>Participant</b> of Frankfurt School of Finance & Management
<b>Dr. Martin Knippschild</b> , DZ Bank	<b>Participant</b> of Goethe University
<b>Frank Kuhnke</b> , Deutsche Bank	
<b>Ulrik Lackschewitz</b> Norddeutsche Landesbank	
<b>Andreas Leonhard</b> Bayerische Landesbank	<b>FIRM Alumni coordination</b> Heike Wittern Deutsche Bank AG

## RESEARCH PROGRAMMES

Project manager	University	Research project
Prof. Dr. Christian Laux	Goethe University of Frankfurt and Center for Financial Studies (CFS)	Accounting results and procyclicality: Implications for financial stability and regulation
Prof. Dr. Uwe Walz	Goethe University of Frankfurt	Incentives, risk taking and leverage: Implications for risk management
Prof. Dr. Wolfgang Schmidt	Frankfurt School of Finance & Management	The behaviour of correlations in various market phases: Modelling, empirical observations, and consequences
Prof. Dr. Daniel Rösch	Leibniz University of Hannover	Minimum rating and regulatory capital requirements for securitisation transactions
Prof. Dr. Christina Bannier	Frankfurt School of Finance & Management	What objective function does rating issuance follow? Implications for financial market stability and regulation
Prof. Tim Adam	Humboldt University of Berlin, Institute of Corporate Finance	Did the reputation of rating agencies suffer from the financial crisis?
Prof. Dr. Mark Wahrenburg	Goethe University of Frankfurt	Operational risk and corporate governance
Prof. Dr. Rainer Baule	University of Siegen	Regulation of the issuance of structured financial products for retail investors
Prof. Dr. Bernd Skiera	Goethe University of Frankfurt	Effects of non-customer business on the stability of the financial industry
Prof. Dr. Dominik Georgi	Frankfurt School of Finance & Management	The customer protection perspective on risk management: Understanding the influence of bank advice on private investors' investment decisions
Prof. Dr. Roman Inderst	Goethe University of Frankfurt and Center for Financial Studies (CFS)	Determinants and stability of retail deposits: Implications for refinancing models and banking supervision
Prof. Dr. Andreas Pfingsten/ Christian Domikowsky	Westfälische Wilhelm University (WWU) in Münster	The cyclicity of valuation adjustments in German banks: Convergence and conflicts between risk management and accounting principles
Prof. Dr. Natalie Packham	Frankfurt School of Finance & Management	Measuring the model risks of dynamic hedging strategies to ensure regulatory compliance and increase financial market stability

## EDUCATIONAL PROGRAMMES

### New course offerings at the Frankfurt School

Starting with the next winter semester 2013/14, the Frankfurt School of Finance & Management will be expanding its degree programmes in risk management. In addition to its existing Executive Master of Risk Management and Regulation programme, it will now be offering a new concentration in Risk Management for graduate students in its pre-experience Master of Finance programme. While the Executive Master programme requires at least two years of relevant professional experience prior to admission, the new programme is specifically designed for the needs of those continuing with their studies directly upon completion of a bachelor's degree, with a particular learning focus on risk management.

The Master of Finance is the flagship programme of the Frankfurt School and is the only such degree programme in Germany to be included in the Financial Times ranking of leading Finance Masters programmes. The programme offers five different areas of concentration: Capital Markets, Corporate Finance, Development Finance, Accounting and now also Risk Management.

The programme is designed as a full-time programme lasting four semesters but can accommodate up to three days per week of parallel work activity. Depending upon prior qualifications and course schedule, it is possible to successfully complete the programme in as short as ten months (plus completion of master's thesis). This format is, for instance, an attractive alternative for young working professionals who, rather than the Executive Master format with its regular weekend obligations, would prefer to take a one-year work sabbatical in order to concentrate exclusively on graduate programme studies. In terms of curriculum, the new programme is similar to the established Executive Master programme. Participants gain comprehensive insights into the structures, methods and forms of application used in modern risk management, drawing extensively upon recent experiences from the still ongoing global financial crisis. Theoretical models are shown in practical application, in particular through the use of actual case studies. Both degree programmes – the Executive Master and the pre-experience Master of Finance programme – place great emphasis not only on teaching risk management principles based on leading-edge research but on their practical relevance and application.

The programme fee is EUR 33,500 for the pre-experience Master of Finance programme and EUR 29,500 for the Executive programme. FIRM is pleased to provide its support for this new risk management programme. Firstly, it will award partial scholarships in the amount of 25 per cent of the programme fee to five selected pre-experience students (i.e. who have not yet begun their professional careers). In addition, two further partial scholarships, likewise in the amount of 25 per cent of the programme fee, will be awarded to the two top-ranked Master of Finance graduates in the Risk Management concentration. Beyond this financial sponsorship, FIRM will also provide its assistance to programme participants in finding suitable internship experiences, will arrange informational and networking events, and will offer graduates the opportunity to become members in the FIRM alumni programme.

The Frankfurt School of Finance & Management is an internationally oriented business school with a faculty ranked by Handelsblatt as eighth strongest in Germany in business, financial and management research.

Contact: Dr. Julia Knobbe (j.knobbe@fs.de, pre-experience programme), Prof. Dr. Wolfgang Reittinger (w.reittinger@fs.de, executive programme)

### Cooperation between FIRM and Goethe University

The Goethe University of Frankfurt is likewise initiating a new part-time Master of Finance programme this year specialising in Risk Management and Regulation. Starting in April, the new programme, taught entirely in English at the University's renowned House of Finance, will enable working professionals who have already completed their bachelor's degrees to continue their studies in parallel with their regular work activities. The degree programme, which lasts 24 months and brings together theory and practice, will now enable students to concentrate in the area of Risk Management and Regulation. Classes are held on Fridays and Saturdays. The number of participants is limited to 50, and the fee for the entire programme is EUR 19,000. FIRM is pleased to provide its support for this new part-time Master of Finance programme in the form of scholarships and special guest lectures. Starting in the fall, the Goethe University will also offer a consecutive master's degree programme in Quantitative Techniques in Economics and Management (QTEM), which does not involve a programme fee. This full-time international programme is designed for candidates with a strong quantitative orientation. While the first and fourth semesters will be completed at the University's campus in Frankfurt, the second and third semesters will take place at other leading business schools in the global QTEM network. Programme participants choose from a wide range of quantitative course modules, complete internships at cooperating partner firms, and write their master's thesis on a topic which combines theory with practice. The programme includes a considerable focus on risk management and regulation. Requirements for admission include a GMAT score of at least 650 and a bachelor's degree with distinction. As a QTEM partner institution, FIRM provides its close support to the QTEM programme. With its world-renowned faculty and beautiful new campus in the Westend of Frankfurt, the Goethe University offers excellence in research and education in an ideal learning environment. A recent ranking by the New York Times attests to the academic quality of the University's House of Finance, placing it tenth among business schools worldwide and number one in Germany.

Contact: Elisabeth Takkenberg (takkenberg@gbs.uni-frankfurt.de, part-time master's programme), Melanie Voigtländer (voigtlaender@wiwi.uni-frankfurt.de, QTEM master's programme)

### Certified Risk Manager (CRM)

The post-graduate study programme leading to the Certified Risk Manager (CRM) qualification teaches specialised knowledge of risk management in banks and is designed to be completed in just five months in parallel with regular work activities. The programme stands out for its strong orientation around practice, in particular through the use of the case study method. Areas of emphasis within the programme are: bank institutional management and risk capacity, regulation and accounting, risk control and hedging, risk analysis and stress tests, credit strategy and credit portfolio management, operational risk, and risk reporting. The programme also includes a number of practice-based workshops, which may address such topics as "risk management and the tension between regulation and bank strategy" or "treasury management in global banks".

Further information is available from the FIRM website at [www.firm.fm](http://www.firm.fm) or may be obtained directly by contacting:

DVFA GmbH, Susanne Sotzek,  
Mainzer Landstraße 47a, 60329 Frankfurt,  
phone: +49 (0)69 264848-127, fax: +49 (0)69 264848-488  
e-mail: [susanne.sotzek@dvfa.de](mailto:susanne.sotzek@dvfa.de), [www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)

# Jahrbuch 2013

# Vorwort

Die Regulierungsinitiativen, die als Reaktion auf die Finanzkrise in den letzten Monaten gestartet, diskutiert, torpediert, verändert, verzögert, zerredet, verworfen, wieder aufgenommen und inzwischen (zumindest teilweise) auch schon umgesetzt wurden, sind inzwischen so vielfältig wie unüberschaubar. Ob diese umfangreichen (und teilweise widersprüchlichen) Vorhaben tatsächlich dazu beitragen, die tiefgreifenden Verwerfungen innerhalb des Finanzsektors nachhaltig zu bereinigen, darf indes bezweifelt werden. Bekanntlich gilt nach wie vor: „regulation means preventing the last crisis“ und somit sei die Frage erlaubt, ob Effektivität und Effizienz von Regulierungsansätzen, die als Reaktion auf die Lehman-Pleite primär zur Verhinderung künftiger Bankenrisiken geplant wurden, auch vor dem Hintergrund einer Staatsschuldenkrise noch gewährleistet werden können.

Als Kompetenzzentrum der Finanzdienstleistungsbranche und zentraler Ansprechpartner für Politik und Regulatoren hat das Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) in der Diskussion um „mehr und/oder bessere Regulierung“ in den vergangenen Monaten wieder eine wichtige Rolle gespielt: Sowohl durch die fundierte Aus- und Weiterbildung von Risikomanagern als auch durch die gezielte Förderung der Grundlagen- und anwendungsorientierten Forschung auf dem Gebiet des Risikomanagements und der Regulierung ist es gelungen, vielfältige inhaltliche Impulse zu setzen, den Anliegen der Finanzdienstleistungsbranche Geltung zu verschaffen und somit auch einen Beitrag zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland zu leisten. Das vorliegende Jahrbuch des FIRM stellt ein wichtiges Ergebnis dieser Anstrengungen dar.

Um die relevanten Entwicklungen der vergangenen Monate in angemessener Weise aufarbeiten bzw. künftige Herausforderungen antizipieren zu können, orientiert sich die Gliederungsstruktur des Werkes im Wesentlichen an drei wichtigen Themenblöcken: Im Fokus des ersten Abschnitts steht die Darstellung und Bewertung einiger zentraler Aspekte der aktuellen Regulierungsdiskussion. Darauf aufbauend werden im zweiten Abschnitt die Auswirkungen der Krise beleuchtet sowie vielfältige Ansätze diskutiert, wie die Banken die aktuellen und zukünftigen Herausforderungen optimal bewältigen können. Der dritte Abschnitt ist schließlich der konkreten Umsetzung ausgewählter Lösungsansätze gewidmet – hier finden sich u. a. zahlreiche Praxisbeispiele, mit deren Hilfe Finanzinstitute ihre Geschäftsmodelle und Prozesse anpassen und innovative Risikomanagementansätze implementieren können, um sich im Wettbewerb besser zu behaupten.

In einem einführenden Beitrag zum Thema „Bankenunion“ skizziert zunächst der Verfasser der vorliegenden Zeilen, **Wolfgang Hartmann** (Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung, FIRM), die wesentlichen Ansatzpunkte und Auswirkungen dieses weitreichenden Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzsektors. Hierbei wird deutlich, dass die Schaffung einer Bankenunion einerseits eine Vielzahl von Problemen aufwirft, eine wirklich nachhaltige Lösung jedoch nur in einem global, zumindest aber europaweit gültigen Rahmen erfolgen kann – die geplante Bankenunion stellt also einen wichtigen Eckpfeiler für ein prosperierendes Europa dar. Im Anschluss plädieren **Dr. Thomas Poppensieker** und **Dr. Andreas Gottschling** (McKinsey & Company) für einen Perspektivwechsel von einem mikro- zu einem makroprudenziellen

Aufsichtsregime und thematisieren den Handlungsbedarf im Hinblick auf die Vision eines neu strukturierten und nachhaltig stabilisierten Finanzsektors. Da das institutionelle Konzept der EU hierbei eine zentrale Rolle spielt, greift **Dr. Stephan Bredt** (Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung) danach die Frage auf, wie die Probleme der Vermengung regulatorischer und distributiver Aufgaben, der Politisierung unabhängiger Institutionen und der mangelnden Regeldurchsetzung auf europäischer Ebene gelöst werden können. Auf dieser Grundlage stellt **Dr. Sebastian Fritz-Morgenthal** (Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e. V.) ein Konzept für die Neugestaltung einer dreistufigen europäischen Bankenaufsicht vor, das die bestehenden Ansätze bzw. Institutionen in einen neuen Rahmen einpasst. Die Vielfalt des deutschen Bankensektors und damit die unterschiedlichen Ausgangslagen einzelner Institute bzw. Institutsgruppen spiegelt der Beitrag von **Sabine Schmax** und **Frank Westhoff** (DZ Bank) wider, die sich kritisch mit den Reformvorschlägen des Vickers-Reports auseinandersetzen und dabei vor allem auf die besondere Situation des genossenschaftlichen Bankensektors eingehen. Die Brücke von der Finanz- zur Realwirtschaft schlägt anschließend **Dr. Hans-Joachim Massen** (Bundesverband deutscher Banken), der in seinem Beitrag die Auswirkungen von Basel III auf die Mittelstandsfinanzierung darstellt. Einem spezifischen Problem dieses Regelwerks widmen sich danach **Sascha E. Engelbrecht** und **Frank Müller** (KPMG), indem sie auf Credit-Value-Adjustments in Rechnungslegung und Basel III eingehen und die Auswirkungen darstellen, die aus der veränderten Sicht auf Kontrahentenrisiken resultieren. Mit der neuen Liquiditätskennzahl Net Stable Funding Ratio (NSFR) greifen danach **Dr. Frank Hölldorfer** und **Hermann Josef Merckens** (Aareal Bank) eine weitere Basel-III-induzierte Neuerung auf und stellen dar, wie mit Hilfe der Betrachtung von Portfolien im dynamischen Gleichgewicht und damit von effektiven Anrechnungsfaktoren Strategien entwickelt werden können, mit denen sich die NSFR-Vorgaben künftig erfüllen lassen. **Prof. Dr. Rainer Baule** (FernUniversität Hagen) und **Prof. Dr. Arnd Wiedemann** (Universität Siegen) analysieren dagegen die Folgen eines bereits umgesetzten Regulierungsvorhabens, indem sie die Ausgestaltung und Wirkung der neuen Produktinformationsblätter im Hinblick auf die seitens der Emittenten gewählten Szenarien zur Veranschaulichung der Produkte untersuchen. Zum Abschluss des ersten Themenblocks zu aktuellen Regulierungsfragen stellt **Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann** (Frankfurt School of Finance & Management) die komplexen rechtlichen Rahmenbedingungen dar, die bei der Ausgestaltung der Vergütungsstruktur von Vorstandsmitgliedern in Kreditinstituten zu beachten sind.

Den Auftakt des zweiten großen Themenblocks zu den aktuellen Auswirkungen der Finanzkrise sowie den daraus resultierenden Regulierungsinitiativen auf den Bankensektor bildet der Beitrag von **Dr. Peter König** (DVFA), der sich für eine strukturelle Neupositionierung des Risikomanagements in Banken ausspricht: So müssten neben den Änderungen bei den herkömmlichen Verfahren der Risikoanalyse auch neue konzeptionelle Fragen im Bereich der Messung und Steuerung von Liquiditätsrisiken, von operationellen Risiken und letztlich auch von Reputationsrisiken geklärt werden. Im Anschluss stellen **Dr. Tobias Berg** (New York University und Humboldt Universität zu Berlin), **Gerold Grasshoff** und **Thomas Pfuhr** (The Boston Consulting Group) ein Konzept zum Deleveraging von Banken vor, mit dessen Hilfe dieser

Prozess über eine Erhöhung des Eigenkapitals statt einer Reduzierung von Bilanzaktiva erfolgen kann, um eine etwaige Kreditklemme zu vermeiden. Das Problem der bisher unzureichenden Möglichkeiten einer geordneten Insolvenz von Pleitebanken wird danach von **Elaine Murphy** (Bayerische Landesbank) adressiert. Sie präsentiert Überlegungen, wie eine Sanierung und Abwicklung von Banken in Europa künftig ohne die Inanspruchnahme von Steuergeldern gelingen kann. Vor dem Hintergrund der aktuellen Problematik befürchteter weiterer Kreditstörungen bei Sovereigns erörtern **Dr. Korbinian Ibel**, **Oliver Ewald** und **Jörg Schlamelcher** (Commerzbank AG) dann einen innovativen Ansatz zur Steuerung von Länderrisiken und gewähren einen Einblick in die diesbezügliche Methodik ihres eigenen Hauses. Da Kreditausfälle und -störungen jedoch nicht nur auf Länder-, sondern auch auf Unternehmensebene große Relevanz besitzen, geben **Dr. Johannes Bussmann**, **Dr. Peter Gassmann**, **Gero Skopinski** und **Dr. Philipp Wackerbeck** (Booz & Company) in ihrem Beitrag zahlreiche Hinweise zur effizienten und gleichzeitig risikoorientierten Gestaltung des Kreditprozesses bei kleinen und mittleren Unternehmen. Den Abschluss des zweiten Themenblocks bilden dann zwei Beiträge, die mit dem Privatkundengeschäft ein weiteres wichtiges Kundensegment in den Fokus stellen. Zunächst präsentiert **Prof. Dr. Bernd Skiera** (Goethe-Universität Frankfurt am Main) einen Ansatz zur kundenwertorientierten Berichterstattung, welche langfristige Wertschöpfungspotenziale anstatt kurzfristiger Gewinnsteigerungen in den Mittelpunkt stellt. Schließlich stellt **Thomas Reischmann** (vwd) dar, wie mit Hilfe von neuen Ansätzen der quantitativen Risikomessung in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung einerseits die möglicherweise verschärften regulatorischen Anforderungen (Stichwort: MIFID II) erfüllt und andererseits die Transparenz und Beratungsqualität für die Kunden verbessert werden können.

Zu Beginn des dritten Themenblocks, in dessen Mittelpunkt die konkrete Umsetzung ausgewählter Lösungsansätze steht, adressiert **Dr. Jens Riedel** (Egon Zehnder International) einen Bereich, der auch einen Schwerpunkt der Arbeit des FIRM darstellt: Die adäquate Qualifizierung von Risikomanagern. Insbesondere wird hierbei deutlich, dass vor allem das Management operationeller Risiken eine massive Ausweitung und Steigerung der Anforderungen an die handelnden Akteure mit sich bringt. Im Anschluss analysieren **Prof. Tim Adam** und **Dominika Paula Galkiewicz** (Humboldt-Universität zu Berlin) den Einsatz von Credit Default Swaps (CDS) durch Investmentgesellschaften, wobei sie als zentrales Ergebnis festhalten, dass die Nutzung dieser Instrumente stark zunimmt und insbesondere deutsche Gesellschaften CDS aggressiver und spekulativer einsetzen als ihre US-amerikanischen Pendanten. Ein weiteres Spezialproblem im Rahmen des Risikomanagements thematisiert danach **Bernd Loewen** (KfW), der in seinem Beitrag die spezifischen Probleme und Perspektiven in der Schiffsfinanzierung darstellt. Im Anschluss beschreiben **Frank Behrends**, **Dr. Alexander Schlegel** und **Stephan Wycisk** (BHF-BANK AG) die Einführung eines neuen Kernbankensystems und zeigen auf, welche Effizienzwirkung ein solches Projekt entfalten kann, wenn es als umfassendes Transformationsprogramm zur Optimierung der IT- und Geschäftsprozesse umgesetzt wird. Abgerundet wird der dritte Themenblock und damit das Gesamtwerk durch einen Beitrag von **Frank Romeike** (RiskNET), der in einem „Blick über den Tellerrand“ einerseits die aktuellen Herausforderungen im Risiko-

management im Versicherungssektor beleuchtet und sich andererseits kritisch mit den vielfältigen „Fallstricken“ bei der Risikobewertung und Modellentwicklung auseinandersetzt.

Obwohl die Finanzkrise nach wie vor das bestimmende Thema der Branche ist (und befürchtet werden muss, dass dies auch in den nächsten Monaten so bleiben wird), stellt der vorliegende Sammelband mitnichten ein „Krisenwerk“ dar. Vielmehr finden sich in den Beiträgen zahlreiche Ansätze, wie Banken trotz (oder sogar wegen) der akuten Verwerfungen an den Märkten und den tiefgreifenden Einschnitten von Seiten der Regierungen und Regulatoren gestärkt aus den aktuellen Turbulenzen hervorgehen können. Somit wird auch das diesjährige Jahrbuch des FIRM mit Sicherheit wieder wertvolle Beiträge leisten können, die neuesten Forschungsergebnisse im Bereich des Risikomanagements und der Regulierung in die Banken hineinzutragen, um die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzsektors auf den globalen Finanzmärkten zu verbessern.

Bei dem regulatorischen Tsunami, der zur Zeit über alle Akteure der Finanzindustrie hereinbricht, erlauben Sie mir noch ein Herzensanliegen anzusprechen. Aus meiner Sicht sollte eine Stabilisierung der Finanzindustrie vorrangig von innen heraus durch die Banken selbst erfolgen und zwar durch eine Stärkung der Corporate Governance. Solche Massnahmen stehen auch stärker im Einklang mit unserer marktwirtschaftlichen und freiheitlichen Grundordnung. Und hier sehe ich noch beachtliches Verbesserungspotential vorrangig bei der Arbeit und der Qualifizierung der Risikoausschüsse. So ist für mich völlig unverstänlich, dass in Deutschland die Doppelfunktion von Aufsichtsratsvorsitz und Risikoausschuss-Vorsitz immer noch die Regel ist. Hieraus resultieren beachtliche Risiken für die Risikouberwachung der Kreditinstitute, auf jeden Fall ist die so wichtige Unabhängigkeit der Risikofunktion hierdurch nicht sicher zu stellen, das Gegenteil ist der Fall. Der Schaffung einer europäischen Bankenunion auf Basis eines „single rule book“ messe ich in diesem Zusammenhang allergrößte Bedeutung bei. Zukünftig muss auf Augenhöhe ein qualifizierter und zukunftsorientierter Dialog der Aufsicht zur Steuerung macro- und microprudentieller Risiken mit den Überwachungs- und Führungsgremien der systemrelevanten Banken geführt werden. Nur durch die konsequente Direktanbindung der europäischen Sifies an die EZB-Bankenaufsicht ist dies realisierbar. Vorbehalte habe ich aber gegen eine zu filigrane Eigenkapital- und Liquiditätsregulierung der Banken; diese läuft Gefahr, zum einen den „Marsch der Lemminge“ zu befördern und zum anderen eine teure Finanzbürokratie entstehen zu lassen, die an erster Stelle die Erfüllung regulatorischer Auflagen und erst an zweiter Stelle das Wohl der Kunden und der Volkswirtschaften im Auge hat.

FIRM bleibt auch zukünftig dem Anspruch verpflichtet, den Wandel zu einer besseren „Normalität“ orientiert am „best practice“ zu begleiten und aktiv zu gestalten.

Frankfurt am Main, im März 2013

**Wolfgang Hartmann**

Vorstandsvorsitzender, Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e. V., Frankfurt am Main

# Bankenunion – Perspektiven und Herausforderungen für Europa

Wolfgang Hartmann

Die Entwicklungsdynamik der letzten Jahrzehnte in der Finanzindustrie war atemberaubend und hat im Zuge der Finanzmarktkrise seit 2007, d. h. seit nunmehr rund fünf Jahren, die Volkswirtschaften der USA und Europas „at risk“ gestellt. Ohne das couragierte Eingreifen der Politik – koordiniert von den G20 und dem Financial Stability Board – hätten wir die Kernschmelze des globalen Wirtschaftslebens gesehen. Wir standen am Abgrund. Es muss deshalb alles getan werden, um den modernen Leviathan zu zähmen. Im Mittelalter stand dieser noch für Chaos, Unordnung und Sündhaftigkeit, in der neuzeitlichen Mythologie eines Thomas Hobbes für die Allmacht des Staates. Heute erscheinen die Finanzmärkte allmächtig und treiben die Nationalstaaten vor sich her.

Die von der US-Subprime-Krise und dem Zusammenbruch von Lehman-Brother ausgelöste Finanzmarktkrise führte zu einer Vielzahl von Bankpleiten in den USA und in Europa, nur durch massive Beihilfen der öffentlichen Hand und damit der Steuerzahler konnte der volkswirtschaftlich unverzichtbare Finanzsektor erhalten werden.

Über Jahre hinweg haben Investment-Banker und Händler die Gewinne genutzt, um Millionengehälter „einzusacken“. Nun müssen die Verluste vom Steuerzahler übernommen werden. Wir sollten aber dabei nicht vergessen, dass Systemrelevanz bzw. „too big to fail“ in Kombination mit laxer Aufsicht zum „Moral Hazard“ geradezu eingeladen haben.

## Von der Finanz- zur Staatsschuldenkrise

Die Konjunktur brach im Zuge der allgemeinen Verunsicherung im Jahr 2009 in Europa und den USA massiv ein. Die Bankenrettung und das notwendige Gegensteuern durch „Deficit Spending“ trieben die Staatsschulden (insbesondere in den südeuropäischen Ländern) auf neue Höchststände. Hier hatte man zuvor schon – durch niedrige Zinsen animiert – mit hohen Lohnsteigerungen und ungebremsten Staatsausgaben allenthalben über seine Verhältnisse gelebt und in Spanien zudem eine Immobilienpreisblase zugelassen.

Die Ergebnisse sind bekannt: Griechenland, Irland und Portugal mussten im Jahr 2010 durch Einsatz des Rettungsschirm ESRF mit zusammen fast 300 Mrd. Euro gerettet werden, Griechenland stolpert von einer Rettungsmaßnahme in die nächste und auch ein privater Schuldenschnitt von rund 100 Mrd. Euro hat bisher wenig bewirkt.

Spanien und Italien mussten aufgrund des Vertrauensverlustes an den internationalen Kapitalmärkten temporär hohe Zinsaufschläge (in der Spitze von bis zu fünf Prozent) bezahlen, wobei diese Credit Spreads nicht nur den Staatshaushalt, sondern auch die Realwirtschaft belasteten.

## Massiver Rekapitalisierungsbedarf

Dagegen hat Deutschland als Fluchtburg und einziges im Euro-Raum verbliebenes großes AAA-Land bis heute rund 60 Mrd. Euro an Zinsen eingespart und zählt damit zu den Krisengewinnern.

Der erste Stresstest der Anfang 2011 an den Start gegangenen europäischen Bankaufsichtsbehörde EBA (die für das „rule book“ zuständig ist, aber nicht für die operative Bankenaufsicht), erbrachte

für die Zielgröße „neun Prozent Kernkapital nach Stress“ für die gut 60 größten europäischen Kreditinstitute einen beachtlichen Rekapitalisierungsbedarf von 115 Mrd. Euro, davon 13 Mrd. Euro für deutsche Banken.

Kurz darauf wurde für eine Vielzahl spanischer Regionalbanken ein zusätzlicher Rekapitalisierungsbedarf von insgesamt bis zu 100 Mrd. Euro identifiziert. Diese nachgelagerte Erkenntnis war für die Reputation der EBA nicht gerade förderlich. Heute geht man erfreulicherweise nur noch von 50 Mrd. Euro Rekapitalisierungsbedarf für die kleineren spanischen Banken aus.

Sind das nun überraschend große Beträge? Keinesfalls, wenn man bedenkt, dass die Total Assets/Liabilities der Euro-Banken insgesamt 35.000 Mrd. Euro betragen: Die Bankschulden der 17 Euro-Staaten machen somit mehr als das Dreifache aller Euro-Staatsschulden von rund 10.000 Mrd. Euro aus, auf Deutschland entfallen hiervon rund 25 Prozent. Und hierbei ist die Konzentration auf wenige Institute groß: Auf die 50 größten Banken entfallen 21.000 Mrd. Euro, also 60 Prozent. Nimmt man weitere 150 große Institute hinzu, entfallen auf die 200 größten Banken gar 95 Prozent aller Aktiva, wogegen auf die knapp 6.000 kleineren Institute der Euro-Zone nur fünf Prozent der Aktiva entfallen.

## Intransparente Kreditvergabe und makroökonomische Risiken

Die Statistik der Kreditvergabe der EU-Länder nach Kreditzweck/Kundengruppen ist wenig transparent, insofern gibt es auch kaum brauchbare Statistiken zur privaten und gewerblichen Immobilienfinanzierung. In Spanien soll es zurzeit notleidende Immobilienfinanzierungen von mindestens 150 Mrd. Euro geben, das tatsächliche Volumen dürfte um ein Vielfaches höher liegen. Davon ausgehend, dass ein Finanzierungsvolumen von 150 Mrd. Euro bei 100 Prozent und mehr Beleihung ausläuft und noch nicht wertberichtigt wurde, führt jeder weitere Vermögenswertverfall in gleicher Höhe zu Abschreibungen. Zusätzliche 30 Prozent Wertverfall führen auf dieses Volumen zu einem Abschreibungsbedarf von 45 Mrd. Euro bei den finanzierenden Banken. In den Jahren 2011 und 2012 sind die Immobilienwerte in Spanien geradezu eingebrochen und haben sich vielerorts halbiert.

Es ist daher nicht auszuschließen, dass uns von spanischen Banken noch manche Überraschung zu Ohren kommen wird. Wir benötigen

deshalb dringend transparente und nach einheitlichen Kriterien aufgestellte Kreditstatistiken der EU- und Euro-Länder, damit die EBA und die EZB-Bankenaufsicht die Banken auf die Angemessenheit der gebildeten Risikovorsorge überprüfen können, um zukünftig solche Überraschungen zu vermeiden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass in den nächsten Jahren im Zuge der Schaffung von mehr Transparenz noch ein beachtlicher Rekapitalisierungsbedarf von Banken in einzelnen Ländern (insbesondere in Spanien wegen des Einbruchs der privaten Immobilienmärkte) zu Tage treten dürfte.

Es wird viel über die Risiken des Investment-Bankings und von Handelsgeschäften gesprochen. Sowohl die Subprime-Krise der USA als auch die Bankenkrise in Spanien resultieren aber aus Risiken der privaten Baufinanzierung. Allerdings ist es den USA gelungen, ihre Risiken zu internationalisieren: Mit Hilfe der Investment-Banken wurden komplexe Verbriefungen aus diesen privaten Baufinanzierungen konstruiert, um auch „stupid banks“ aus Europa am Risiko teilhaben zu lassen.

Nur wenn wir zukünftig solche makroökonomischen Wirkungszusammenhänge besser verstehen, kann es uns gelingen, Finanzkrisen und deren Effekte auf die Realwirtschaft zu begrenzen. Insofern ist neben der EZB-Geldpolitik und der EZB-Bankaufsicht auch das bei der EZB angesiedelte „European Systemic Risk Board (ESRB)“ so wichtig. Alle drei Organe müssen für einen regen Gedankenaustausch Sorge tragen. Wichtig sind getrennte und klare Verantwortlichkeiten, verbunden mit guter Kommunikation, wobei letztere auch von räumlicher Nähe abhängt.

### **Auf dem Weg zu einer besseren europäischen Bankenregulierung**

Jetzt endlich wurde der Wunsch laut nach einer besseren europäischen Bankenregulierung, die zu einer Entkoppelung des Teufelskreises Banken- und Staats-Solvenz (und -Insolvenz) führt. Eigentlich nichts Neues, denn bereits mit der Einführung des Maastricht-Vertrages von 1992 haben Wissenschaftler eine Reform der Europäischen Bankenregulierung angemahnt und wiederholten diese Forderung im Rahmen des De-Larosièr-Report aus dem Jahr 2009.

Aber Mammutprojekte werden in Europa wohl nur in der Krise (wenn die Not am größten ist) angepackt. So erklären die 17 Euro-Staaten, denen durch die gemeinsame Währung die nationalen Ausgleichsmechanismen „Wechselkursanpassung“ und „Zinspolitik“ abhandengekommen sind, auf ihrer Gipfelerklärung vom 29. Juni 2012: „[...] Die Kommission wird in Kürze auf Grundlage von Artikel 127 Absatz 6 (des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union – AEUV) Vorschläge für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus unterbreiten. Wir ersuchen den Rat, diese Vorschläge dringend bis Ende 2012 zu prüfen.“

Sobald unter Einbeziehung der EZB ein wirksamer einheitlicher Aufsichtsmechanismus für Banken des Euro-Währungsgebietes eingerichtet worden ist, hätte der ESM nach einem ordentlichen Beschluss die Möglichkeit, Banken direkt zu rekapitalisieren.

### **Zentrale Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB**

Im September 2012 hat EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier für die EU-Kommission die Pläne für eine „Bankenunion“ vorgestellt, übrigens in Übereinstimmung mit dem EZB-Präsidenten Mario Draghi. Die Europäische Kommission hat diese Vorschläge für eine Verordnung des Rates (Regulation, also keine Umsetzung in nationales Recht erforderlich) am 12.9.2012 veröffentlicht: Zentraler Bestandteil

dieses Projekts ist eine einheitliche Bankenaufsicht in den 17 Euro-Ländern durch die Europäische Zentralbank (EZB). Notleidende Banken sollen zukünftig direkt – also ohne Umwege über die Regierungen – Geld aus dem Rettungsfonds ESM erhalten (womit die Schaffung eines „europäischen Soffin“ erfolgt). Später sollen auch die Sicherungssysteme für die Einlagen europäischer Sparer von einer gemeinsamen Einlagensicherung ersetzt werden. Die nationalen Fonds zur Abwicklung notleidender Banken sollen auf europäischer Ebene koordiniert werden.

Die zentrale Bankenaufsicht unter dem Dach der Europäischen Zentralbank wird ihre Arbeit frühestens im April 2014 aufnehmen und sich in der unmittelbaren Überwachung auf ca. 150 große Banken beschränken, von denen rund 30 auf Deutschland entfallen. Darauf haben sich zumindest am 13. Dezember 2012 die EU-Finanzminister verständigt. Sollte die dazu erforderliche EU-Verordnung nicht bis zum März kommenden Jahres verabschiedet werden können oder braucht die EZB mehr Zeit zum Aufbau ihrer Bankenaufsicht, ist eine weitere Verzögerung nicht auszuschließen.

Allerdings soll die EZB bei einer Ausnahme bereits früher die direkte Aufsicht über ein Institut übernehmen können: Wenn nämlich der Euro-Rettungsfonds ESM mit einem einstimmigen Beschluss einen entsprechenden Antrag stellt. Der neue, zentralisierte Aufsichtsmechanismus ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass eine Bank aus dem ESM unter bestimmten Bedingungen rekapitalisiert werden kann.

### **EZB-Bankenaufsicht nur für Banken mit einer Bilanzsumme von mindestens 30 Mrd. Euro**

Nach dem Beschluss der Finanzminister wird die EZB die Aufsichtsverantwortung für Banken übernehmen, die eine Bilanzsumme von mindestens 30 Mrd. Euro haben oder für mehr als 20 Prozent der Wirtschaftsleistung ihrer Heimatländer aufkommen oder (mit Blick auf kleinere Länder) falls es sich um die drei größten Banken des Landes handelt. Alle anderen Banken bleiben unter der Aufsicht der nationalen Aufseher. Allerdings soll die EZB die nationalen Aufseher im Auge behalten und das Recht erhalten, von sich aus einzugreifen.

Die zentrale Aufsicht gilt für alle Euro-Staaten. Sie steht aber auch Ländern offen, welche die Gemeinschaftswährung nicht eingeführt haben. Bei der EZB wird ein Aufsichtsgremium eingesetzt, dessen Vorsitzender von den EU-Regierungen bestimmt wird, ebenso sein Stellvertreter, der aus dem Kreis der sechs EZB-Direktoren kommen soll. Die EZB wird vier weitere Mitglieder in dieses Entscheidungsgremium entsenden. Die Entscheidungen sollen mit qualifizierter Mehrheit auf der Basis der Stimmengewichtung im Ministerrat getroffen werden. Danach hat etwa Deutschland 29 Stimmen und Frankreich 27.

Für Streitfälle wird ein Vermittlungsausschuss eingerichtet, in den jeder an dem Aufsichtssystem teilnehmende Mitgliedstaat einen Vertreter entsendet, die EZB aber nicht vertreten sein darf. Entscheidungen des EZB-Aufsichtsgremiums können vor dem Europäischen Gerichtshof angefochten werden.

Die Entscheidung der Finanzminister ist noch kein formaler Beschluss. Damit die Gesetzgebung zur Schaffung des neuen Aufsichtsmechanismus in Gang kommt, muss über beide dafür erforderlichen Verordnungen zunächst mit dem Europäischen Parlament verhandelt werden. Die Abgeordneten haben zwar keine Mitsprache über die neuen Kompetenzen für die EZB, wohl aber über Änderungen an der Verordnung zur Europäischen Bankenaufsicht EBA, die für die Banken aller 27 EU-Staaten zuständig ist.

Die Bankenaufsicht gilt als erster Schritt hin zu einer Bankenunion mit gemeinsamen Abwicklungsfonds. Die beiden EU-Gesetzgeber verhandeln derzeit noch über harmonisierte Regeln der nationalen Abwicklungsfonds und der Einlagensicherungssysteme sowie über neue Vorgaben zur Eigenkapitalausstattung der Banken: Basel III, CRR und CRD IV werden demnach voraussichtlich ebenso um ein Jahr verzögert ab Anfang 2014 in Kraft treten.

### Rechenschaft der neuen EZB-Bankenaufsicht

Die EZB entscheidet zukünftig über die Erteilung von Banklizenzen und deren Entzug, über Fusionen und Verkäufe von Geschäftsbereichen sowie die Kapital- und Liquiditätsausstattung der von ihr unmittelbar beaufsichtigten rund 150 größten Euro-Banken. Sie kann auch Strafen und Geldbußen aussprechen. Hierbei muss die EZB ihre Aufsichtsaufgaben in völliger Unabhängigkeit ausüben können und gleichzeitig in vollem Umfang für ihre Maßnahmen rechenschaftspflichtig sein.

Wie ist es nun um diese Rechenschaft bestellt? Nun, die EZB hat jedes Jahr dem Europäischen Parlament, dem Rat, der Kommission und der Euro-Gruppe einen Bericht über die Wahrnehmung der durch Verordnung an die EZB übertragenen Aufgaben vorzulegen. Der Vorsitzende des Aufsichtsgremiums der EZB kann angehört werden. Ob allerdings die EZB mündlich oder schriftlich auf Fragen antwortet, die das Europäische Parlament oder die Euro-Gruppe stellen, bleibt der EZB überlassen.

Die EZB soll mit angemessenen Ressourcen ausgestattet werden: Hierbei dürfte sie sich auch Mitarbeitern der nationalen Aufsichtsbehörden bedienen, denn „im Interesse einer wirksamen Wahrnehmung ihrer Aufsichtsaufgaben sollte die EZB über angemessene Ressourcen verfügen.“ Da der EZB-Haushalt nicht Bestandteil des Haushalts der Europäischen Union ist, muss die EZB selbst für die Deckung ihrer Kosten aus der Bankenaufsicht sorgen, wobei diese Kosten im Wesentlichen von den beaufsichtigten Banken in Form von Gebühren selbst zu übernehmen sind. Wie das konkret ausgestaltet werden soll, ist noch nicht bekannt.

### Was bleibt für die nationalen Aufsichtsbehörden?

Was bleibt für die nationalen Aufsichtsbehörden, außer der Tatsache, dass sie weisungsgebunden gegenüber der EZB verantwortlich für die Bankenaufsicht der rund 6.000 kleineren Banken mit einer Bilanzsumme von unter 30 Mrd. Euro zuständig sind? Verbraucherschutz, die Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, die Beaufsichtigung von Kreditinstituten aus Drittländern, die eine Zweigstelle in der EU errichten, die Überwachung von Zahlungsdienstleistungen sowie kleineren Instituten, wie etwa Volksbanken oder Sparkassen. Sonderlich attraktiv scheint damit das Berufsbild eines Mitarbeiters bei der BaFin im Vergleich zur EZB-Bankenaufsicht dann nicht mehr zu sein. Es dürfte somit ein Leichtes sein, gute Mitarbeiter für die EZB-Bankenaufsicht abzuwerben.

Selbstverständlich soll und muss für eine leistungsfähige Bankenunion die EZB auch mit der Beaufsichtigung der Banken im Rahmen der Capital Requirement Directive (CRD4) beauftragt werden. Hier geht es um Fragen der Säule 2 von Basel III, d. h. der Vorhaltung von internem (ökonomischen) Kapital, von geeigneten internen Organisationsstrukturen der Banken und der Corporate-Governance-Regeln. Bei Unzulänglichkeiten soll die EZB geeignete Maßnahmen ergreifen können einschließlich der Festlegung besonderer Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen. Deren Umsetzung wird sie weisungsgebunden den nationalen Aufsichtsbehörden überlassen.

### Wie sieht die Arbeitsteilung der EZB mit der EBA aus?

Die EBA soll weiterhin den Auftrag haben, für das Single Rule Book technische Standards, Leitlinien und Empfehlungen zu erstellen, aber "[...] um die Kohärenz zwischen den der EZB übertragenen Aufsichtsaufgaben und der Beschlussfassung innerhalb der EBA sicherzustellen, soll die EZB in Angelegenheiten, die in ihre Zuständigkeit fallen, die Abstimmung der Vertreter der Behörden der teilnehmenden Mitgliedsstaaten auf einen gemeinsamen Standpunkt koordinieren."

Damit die EBA nicht zu einer leeren Hülle wird, die von der EZB bestimmt wird, haben die Finanzminister am 13. Dezember entschieden, dass die zehn Nicht-Euro-Banken in ihrer Mehrheit ebenso EBA-Entscheidungen zustimmen müssen. Es ist aber zu vermuten, dass die EZB-Bankenaufsicht allein schon von den personellen Ressourcen her Taktgeber auch bei der EBA wird, zumal sich die Strukturen einer für die Effektivität auch notwendigen stringenten Bankaufsicht durch die EZB klar abzeichnen. Es verwundert nicht, dass die Widerstände, die sich in der Wissenschaft, der Deutschen Bundesbank und den Volksbanken und Sparkassen bzw. deren Verbänden in Deutschland gegen die Bankenunion formiert haben, beachtlich waren und sind.

Der Frage, ob es hier um „best practice“ oder mehr um opportunistische Gründe geht, sind die folgenden Ausführungen gewidmet. Hierbei ist es notwendig, sich mit den Grundfragen des Konzeptes für eine leistungsfähige Bankenunion auseinander zu setzen.

### Welche Zielsetzung steht hinter einer Bankenunion?

Welche Zielsetzungen werden also mit der Schaffung einer Bankenunion für die Euro-Zone in Verbindung gebracht? Unstrittig sollte die Hauptzielsetzung sein, die negative Rückkopplungsschleife zwischen Bankenrisiko und Staatsrisiko zu kappen. Zukünftig sollen hieraus resultierende systemische Krisen möglichst ganz vermieden oder zumindest abgeschwächt werden. Aber auch die negative Rückkopplung zwischen Bankenkrise und nationaler makroökonomischer Krise steht im Fokus.

Eine Gefährdung des Euro soll durch Kappung dieser Rückkopplung ausgeschlossen werden. Eine Bankenunion schafft ein „level playing field“ für alle Euro-Banken und wirkt der gefährlichen Tendenz einer Renationalisierung der Europäischen Bankenmärkte entgegen. Auch die Transparenz, Überwachung und Steuerung makroprudenzieller Risiken lässt sich hierdurch verbessern. Natürlich können (ein angenehmer Nebeneffekt) die nationalen Politiker nun sagen, dass die EZB bei der Aufsicht versagt hat, wenn denn etwas schief geht.

In den Euro-Ländern wurden die Staatsbonitäten durch nationale Bankenrisiken insbesondere von den Ländern beeinträchtigt, die bereits eine hohe Staatsverschuldung hatten (wie etwa Italien) oder über andere strukturellen Defizite verfügen (beispielsweise verkrusteter Arbeitsmarkt, hohe Privatverschuldung durch eine Asset-Bubble im Residential-Mortgage-Bereich wie etwa in Spanien). Insbesondere in den südeuropäischen Ländern leiden deshalb die Volkswirtschaften unter zu hohen Zinsen.

Steigende Credit Spreads tangieren eben nicht nur die Refinanzierung des Staates, sondern auch die Realwirtschaft. Soweit Staatshaushalte nicht mehr für die Refinanzierung ihrer systemrelevanten Banken eintreten müssen, wird der Teufelskreis auch an dieser Stelle gekappt. Aber Banken halten eben im großen Umfang (auch aus Gründen ihrer Liquiditätsversorgung) nationale Staatstitel, zumal diese unverständlicherweise immer noch nicht mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Gerade dadurch wurden Banken durch den Regulator erst so richtig in die Staatsfinanzierung hineingetrieben – genau das Gleiche geschah übrigens vor rund 30 Jahren beim Investment-

Banking und den Handelsprodukten. Durch die Zulassung interner Marktrisikomodelle durch die Baseler Bankenaufsicht wurden die Banken in diesen Finanzbereich mit geringer Kapitalunterlegung hineingetrieben. Es ging ja auch lange genug gut. Eine risikoadäquate Eigenkapitalunterlegung – orientiert am tatsächlichen Gesamtrisiko – fand im Marktrisiko leider nicht statt.

### Das Bild des gierigen Bankers

Jetzt schwingt das Pendel zurück. Aber sind Autofahrer charakterlich verdorben, nur weil sie jahrzehntlang den Verkehrsschildern folgten?

Es gehört zu einer sachgerechten Diskussion, dass man die Verantwortlichkeiten klar benennt. Bankmanager haben in diesem Veränderungsprozess sicher viele Fehler gemacht, der Verfasser des vorliegenden Beitrags nimmt sich hiervon nicht aus. Aber auch die Politik und die Regulierung sollten fair bleiben und sich nicht politisch mit dem Bild des „gierigen Bankers“ rein waschen. Es ist der Regulator, der für die richtigen Rahmenbedingungen zu sorgen hat. Den Sittenverfall der Investment-Banker haben die Industriestaaten nicht nur hingenommen, es war sogar lange Zeit „sexy“ und wurde öffentlich gefördert, moderne komplexe Verbriefungen zu machen und sich im Derivathandel zu engagieren.

Übrigens würde bei der Einführung von Eurobonds sowohl der die Realwirtschaft beeinträchtigende Credit Spread entfallen als auch das Nationalstaaten-Risiko in den Liquiditätsbeständen der Banken. Europa ist doch ohnehin eine Haftungsgemeinschaft – oder hat Deutschland wirklich eine Chance, ohne Europa politisch und wirtschaftlich zu überleben? Ich plädiere deshalb nachdrücklich dafür, im Zuge der Schaffung einer Fiskalunion Eurobonds einzuführen, das löst viele Probleme.

### Die vier Elemente einer leistungsfähigen Bankenunion

Welche Elemente sind nun für die Umsetzung einer leistungsfähigen Bankenunion nötig, um den Teufelskreis zwischen Staats- und Bankenrisiko zu durchbrechen?

- 1) Eine leistungsfähige supranationale Aufsicht, die zumindest für die Euro-Zone die Standards setzt und erforderlichenfalls Durchgriffsrechte auf jedes Institut hat. Denn auch die Ansammlung kleiner Institute mit spezifischen Geschäftsmodellen und korrelierten Zielgruppen kann hohe systemische Risiken auslösen – erinnert sei hier nur an die Savings-and-Loan-Bank-Krise in den USA. Zudem kann man nur bei einer starken und leistungsfähigen europäischen Bankenaufsicht es rechtfertigen, dass andere Euro-Länder wie Deutschland für Bankobligen von Drittstaaten haften sollen.
- 2) Eine Bankenunion erfordert ein System supranationaler Einlagensicherung, die den nationalen Bank-Run glaubwürdig verhindern kann und im Bedarfsfall die Lasten auf viele Schultern verteilt. Allerdings sind die Einlagensicherungssysteme der Euro-Staaten stark divergierend und können nur schwer in ein gemeinsames System eingebracht werden. Deshalb hat man das Thema auch zurück gestellt.
- 3) Es bedarf supranationaler Regeln zur Abwicklung gescheiterter Banken, damit diese europaweit nach einheitlichen Standards erfolgen kann. Die Bankenabwicklung sollte im Land A nicht mehr kosten als im Land B. Durch „Banktestamente“ (die BaFin fordert jetzt auch sog. „Living Wills“) und andere Vorschriften an gefährdete und gefährliche Institute (Stichworte: Likanen-Report,

Sifis) sollen die Risiken der Bankpleiten konsequent reduziert werden. Das ist gut so.

- 4) Notwendig ist auch ein gemeinsamer Rettungs- und Abwicklungsfonds für Banken, wodurch die Kosten nicht mehr allein den Nationalstaaten aufgebürdet werden.

### Wo stehen wir jetzt bei der „Bankenunion“ und was bleibt noch zu tun?

Glücklicherweise befindet sich die EU bzw. die Euro-Zone bei diesen vier wesentlichen Bestandteilen der Schaffung einer Bankenunion nicht mehr im „stadium nascendi“.

- Ad 1: Die gemeinsame EU-Bankenaufsichtsbehörde EBA ist seit Anfang 2011 aktiv und wird durch die kurzfristig zu erwartende Verabschiedung des „Single Rule Book“ (CRR und CRD 4) noch gestärkt. Nun ist Anfang Dezember der Beschluss des EU-Rates zur Bündelung der Bankenaufsicht der Euro-Länder bei der EZB gefallen. Die nationalen Parlamente werden wohl zustimmen. Dadurch erlangt die Regulierung unmittelbar Gesetzeskraft und bedarf keiner Überführung mehr in nationale Gesetze.
- Ad 2: Dank EU-Rechtsvorschriften sind die Bankeinlagen in allen Mitgliedsstaaten bis 100.000 Euro gesichert.
- Ad 3: Am 6. Juni 2012 wurde der Kommissionsvorschlag zu den Sanierungs- und Abwicklungsinstrumenten von Krisenbanken angenommen, allerdings muss der Rat noch zustimmen. Bereits bisher nimmt die EU-Kommission durch die Kontrolle staatlicher Beihilfen de facto die Rolle einer Krisen- und Abwicklungsbehörde ein und orientiert sich einerseits an der Wiederherstellung der Existenzfähigkeit der Bank, andererseits versucht sie, Wettbewerbsverzerrungen durch staatliche Beihilfen entgegen zu wirken.
- Ad 4: Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der im Oktober 2012 wirksam wurde, stehen Mittel von insgesamt 500 Mrd. Euro zur Verfügung (der Haftungsrahmen beträgt 700 Mrd. Euro), die auch zur Bankenrettung eingesetzt werden können. Das Regularium für diesen im Entstehen begriffenen europäischen Soffin muss in den nächsten Monaten noch geschaffen werden. Immerhin haben die Euro-Regierungschefs im Dezember 2012 auf Vorschlag des EU-Währungskommissars Olli Rehn und des EZB-Präsidenten Mario Draghi beschlossen, dass 2013 für die Eurozone ein gemeinsamer Fonds zur Abwicklung maroder Banken geschaffen wird. Das System der Abwicklung von Banken soll etabliert sein, wenn das neue Banken-Kontrollsystem startet (also vor 1. März 2014). Die Beiträge für diesen neuen Euro-Banken Abwicklungsfonds sollen vom Finanzsektor selbst erbracht werden, öffentliche Mittel sollen nur als „Backstop“ dienen (die Bereitstellung kann beispielsweise über den ESM erfolgen) und müssen mittelfristig haushaltsneutral sein; d. h. nachträglich hat ein Ausgleich durch Bankenabgaben zu erfolgen. Bei der Schaffung des Bankenabwicklungsmechanismus auf der Ebene der Euro-Länder dürfte wohl wiederum heftig über die Frage gerungen werden, ob hier alle 6.000 Euro-Banken einbezogen werden oder nur solche, die unter der direkten Aufsicht der EZB stehen.

Keine Frage: Die Währungsunion der 17 Euro-Staaten führt ohne Einführung einer Bankenunion zu einer prozyklischen Fiskalpolitik. Im Zuge dessen gehen die Banken und Staaten der schwächeren Nationen gemeinsam unter. Nur mit einer Bankenunion ist eine antizyklische Fiskalpolitik möglich und das System besitzt zudem eine größere Schockabsorptionsfähigkeit durch den Ausgleichsmechanismus der Bankenunion und die Liquiditätsversorgung der Ban-

ken durch die EZB. Kreditversorgung und Konjunktur lassen sich so besser aufeinander abstimmen.

Am Beispiel des Bundesstaates USA lässt sich zeigen, dass ein schwächerer Staat wie beispielsweise Kalifornien bei optimalen Bankstrukturen nur einen geringen Einfluss auf die Realwirtschaft und die Solvenz der Banken hat, da diese der FDIC und dem US-Government und nicht dem Staat Kalifornien unterstellt sind.

### **Bankenunion: Welche Probleme werden uns die nächsten Jahre begleiten?**

Bankenprobleme rechtzeitig zu erkennen und zu begrenzen erfordert – wie Spanien und Irland überdeutlich zeigten – eine wirksame europäische Bankenaufsicht. Und hier ist man mit dem Barnier-Vorschlag auf einem guten Weg, der hoffentlich nicht noch im Zuge des Gesetzgebungsverfahrens verwässert wird. Denn nur eine starke Bankenunion kann im Interesse Deutschlands liegen, das für Fehlentwicklungen am stärksten gefordert sein wird, die „Zeche“ zu bezahlen. Wir müssen wissen: Wenn wir Sonderrechte fordern, dann wollen die anderen Länder diese auch haben und die EZB-Bankenaufsicht wird dadurch geschwächt.

Aber die Schaffung einer Bankenunion wirft eine Vielzahl von weiteren Fragen auf, für die eine Lösung gefunden werden muss. Vor allem die folgenden sieben Punkte erscheinen hierbei relevant:

#### **1. Moral Hazard**

Hier geht es um das in Banken beliebte Spiel, wonach in guten Zeiten das Management die hohen Gewinne für sich und seine Aktionäre beansprucht und in schlechten Zeiten der Staat und damit der Steuerzahler für die Ausfälle gerade stehen sollen. Bei der Schaffung einer Bankenunion gibt es sogar zwei Moral-Hazard-Probleme: Eines ex ante und eines ex post.

Ex ante besteht das Problem, dass unterschiedlich gesunde Banken in das System der Bankenunion eingebracht werden. Für schwächere Banken ist selbstverständlich das Ausfallrisiko höher und sollte zumindest durch einen höheren (laufenden) Beitrag in den Restrukturierungsfonds kompensiert werden. Soweit der ESM anfangs herangezogen werden soll, wäre dies natürlich nicht der Fall, da zunächst keine Differenzierung der Garantiehaftung nach der Bankenbonität vorgenommen wurde. Deutschland partizipiert an den Ausfallrisiken mit beachtlichen 190 Mrd. Euro. Sollten in der nächsten Zeit nur ausländische Banken mit den ESM-Mitteln restrukturiert werden müssen, dann praktizieren die anderen Euro-Länder gegenüber Deutschland „moral hazard“.

Ex post besteht das Problem, dass es auch nach Schaffung der Bankenunion einen fortdauernden nationalen Einfluss auf die Banken geben wird. Die Banken sollen eben vorrangig den Interessen der nationalen Wirtschaft dienen – beispielsweise durch eine großzügige Kreditvergabe, die die Wirtschaft temporär ankurbelt. Die später entstehenden erhöhten Ausfallrisiken sind dann ja von allen Ländern der Bankenunion mitzutragen. Die Kosten von Fehlentwicklungen in der Euro-Bankenindustrie sind hoch, denn die Bankschulden sind in der Euro-Zone mit rund 35.000 Mrd. Euro fast dreimal so hoch wie die Staatsschulden, dagegen beträgt die Relation in den USA nur 0,8. Fehlentwicklungen in dem Bankensystem kosten in Europa somit deutlich mehr Geld als in den USA. Und es wäre deshalb auch wünschenswert, wenn die klassische Bankfinanzierung in Europa stärker von der Kapitalmarktfinanzierung ersetzt würde.

Wollen wir aber noch Banken, die stark im Investmentbanking sind? Ist es denn vertretbar, dass die Steuerzahler der noch soliden Euro-Länder

für die Rettung von Banken in maroden Euro-Ländern in die Haftung genommen werden? Und dies ohne, dass die betroffenen Staaten für ihre Banken zukünftig noch spezifische Haftungsrisiken tragen? Führt die Vergemeinschaftung der Bankenrisiken nicht zur Zwierracht unter den europäischen Ländern, da die schwächeren Staaten versuchen werden, die Haftungssummen zu vergrößern und die Voraussetzungen für die Inanspruchnahme aufzuweichen? Hier stellt sich nicht nur eine moralische Frage, sondern auch, ob mit der Einführung der Bankenunion nun ein weiterer Spaltpilz in die Euro-Zone gebracht wird. Auf jeden Fall brauchen wir eine starke Bankenaufsicht durch die EZB ohne Wenn und Aber, um genau diese Situation nicht eintreten zu lassen.

#### **2. Welche Aufsichtsphilosophie ist zukunftsorientiert?**

Hier gibt es drei denkbare Ansätze:

- a) Regelbasiert, d. h. analog zur BaFin mit dem Nachteil, dass hiermit eigentlich nur eine vergangenheitsorientierte Aufsicht am geronnenen Abschluss der Banken möglich ist. Risiken entstehen aber nur in der Zukunft.
- b) Risikoorientiert, d. h. beispielsweise durch die Forderung nach der Bildung von zusätzlicher Risikovorsorge für schwächere Portfolien. Diesen in Spanien praktizierte Ansatz, der zumindest für die beiden spanischen Großbanken die Ausfallrisiken gut unter Kontrolle brachte, wäre aus Sicht des Verfassers zu präferieren.
- c) Geschäftsmodellorientiert, d. h. die Bankenaufsicht müsste auf die Geschäfts- und Risikostrategie der Bank Einfluss nehmen, um „through the cycle“ die Volatilitäten zu begrenzen.

#### **3. Restrukturierungsfonds/-regeln**

Die Idee, sich undifferenziert des ESM zu bedienen, ist für Länder mit schwachen Banken die beste Lösung, benachteiligt dagegen Deutschland massiv. Zumindest für die Zukunft sollten deshalb bonitätsorientierte Beiträge der Banken für den ESM vereinbart werden.

Die EZB muss wirksame Durchgriffsrechte bei schwachen und insolventen Banken erhalten. Im Rahmen eines harmonisierten europäischen Banken-Restrukturierungsrechts muss die Rekapitalisierung schwächerer Banken durch die Ablösung der bisherigen Anteilseigner und die Umwandlung von Bankschulden in Eigenkapital durchgesetzt werden. Dies erfordert ein einheitliches europäisches Restrukturierungsverfahren und klare Regeln der Vergabe von neuen Eigenmitteln durch den ESM. Zielsetzung muss es sein, dass der ESM die Banken so erfolgreich restrukturiert, dass die Anteile später einmal mit Gewinn wieder verkauft werden können.

Da Bankenrestrukturierungen zunächst sehr kostspielig sein können und ein Zugriff der EZB auf die Budgets der Nationalstaaten nicht möglich ist, muss vorher geregelt werden, von wem die Lasten zu tragen sind. Ist die Bankpleite erst da, setzt ein Bargaining-Prozess um Beiträge ein, der den Zusammenhalt der Euro-Staaten belasten könnte.

Eine Vereinheitlichung von Bankabwicklungsregeln nimmt außerdem Einfluss auf die nationalen Insolvenz-, Arbeits- und Steuergesetze. Wie und wann wird dieser Rechtskonflikt gelöst?

#### **4. Umsetzung der Bankenunion und Arbeitsteilung EZB-Bankenaufsicht mit nationaler Bankenaufsicht.**

Würden nur die 20 bis 25 größten europäischen Banken direkt von der EZB überwacht, wäre die Risikowahrnehmung der EZB stark eingeschränkt. Bei der direkten Aufsicht der rund 150 größten europäischen Banken hat die EZB dagegen bis zu 95 Prozent der Assets

der Euro-Banken unter ihrer direkten Kontrolle. Dann verblieben zwar immer noch rund 6.000 Banken unter der nationalen Bankenaufsicht, allerdings aber mit überschaubaren Assets. Aber die EZB muss diese Aufsichtsaufgabe auch leisten können. Binnen Jahresfrist wird eine völlig neue Organisation für die EZB-Bankenaufsicht geschaffen – für alle, die hieran mitwirken dürfen, ist dies sicher eine faszinierende Aufgabe.

Der Transformationsprozess in der Bankenaufsicht durch Schaffung einer Bankenunion unter Führung der EZB muss sorgfältig überwacht werden – „black holes“, d. h. ein Aufsichtsvakuum, darf es zu keiner Zeit geben. Wie überhaupt die Schaffung von Zahlentransparenz und Vergleichbarkeit bei den europäischen Banken nun endlich angegangen werden muss. Die Gefahr eines Aufsichtsvakuums wird umso größer, je genauer die Politik glaubt, der EZB hierbei Vorschriften machen zu müssen.

Das Prinzip „Genauigkeit vor Schnelligkeit“ kann insofern die Aufsichtsrisiken sogar vergrößern. Es wäre sicher besser, die Details der Umsetzung und Arbeitsteilung mit den nationalen Aufsichtsbehörden der EZB weitgehend selbst zu überlassen. Sicher würden hier sachgerechte Lösungen gefunden.

## 5. National Bias

Hier ist die EZB als neue Bankaufsichtsbehörde im Rahmen der Zuständigkeit für die Säule 2 gefordert, diesen „bias“ so klein wie möglich zu halten.

- a) Da Euro-Banken derzeit im großen Umfang nationale Staatsanleihen zur Liquiditätsversorgung halten, muss dieser Bestand zur Entkopplung von den nationalen Staatsrisiken begrenzt oder mit Diversifikationsauflagen versehen werden. Grundsätzlich sollte durch eine angemessene Eigenkapitalunterlegung die Bedeutung der Staatstitel in den Bankbilanzen deutlich zurück gedrängt werden.
- b) Bankrisiken resultieren im großen Umfang aus länderspezifischen Kreditrisiken. Das sind neben den Staatsrisiken natürlich die Finanzierung von lokalen Assets (insbesondere Real Estate) und anderen national korrelierten Risiken bei Privat- und Firmenkunden (beispielsweise über die Branche oder Region, wenn ein großer Arbeitgeber insolvent wird). Diese Besonderheiten darf auch eine supranationale Bankenaufsicht nicht negieren. Durch die Renationalisierung der Bankenportfolios haben sich die Korrelationsrisiken auf der Asset-Seite der Banken erhöht. Es ist somit anzustreben, die Banken-Portfolios wieder stärker über die ganze Euro-Zone hinweg zu streuen, aber ohne hierdurch die großen Banken noch stärker wachsen zu lassen. Das ginge aber nur bei der Spezialisierung auf Kundengruppen, Produkte oder Asset-Klassen, wodurch nun aber die Korrelationsrisiken von dieser Seite ansteigen. Wie auch immer, eine schwierige Aufgabe.
- c) Begrenzt die EZB im Rahmen ihrer Geldpolitik die mittelfristigen Credit Spreads, nimmt sie Einfluss auf die Marktkräfte, die wichtige Signale über Bonitätsveränderungen darstellen. Zudem kann hierdurch einer laxen Fiskalpolitik Vorschub geleistet werden. Eigentlich sollte die EZB mit ihrer Geldpolitik nicht versuchen, die Marktwahrnehmung für Bonitätsveränderungen zu beeinflussen. Je stärker die EZB in der Bankaufsicht wird, umso mehr sollte sie in der Geldpolitik auf die Beeinflussung von Credit Spreads verzichten können.

## 6. Überwachung „through the cycle“

Nur eine starke mikro- und makroprudenzielle Aufsicht kann Fehlentwicklungen frühzeitig erkennen und rechtzeitig gegensteuern. Die Steuerung „makroprudenzieller Risiken“, die häufig durch nationale Fehl-

entwicklungen verursacht sind, erfordert aber auch gezielte Eingriffe in nationale Bankensysteme bzw. deren Portfoliogenerierung durch die EZB. Hierdurch sind Konflikte mit den Nationalstaaten vorprogrammiert. Die Herausforderung für die Unabhängigkeit der EZB in der Bankenaufsicht wird mindestens so groß wie bei der Geldpolitik.

## 7. Räumliche Ansiedlung der EZB-Bankenaufsicht

Die Unabhängigkeit der Entscheidungen zur Geldpolitik und der Bankenaufsicht durch die EZB muss ohne Wenn und Aber gewahrt werden. Dennoch sollte zwischen beiden Aktivitäten auch im Tagesgeschäft ein reger Gedankenaustausch stattfinden – dies gilt natürlich auch für den ESRB, der ebenso bei der EZB in Frankfurt angesiedelt ist.

Die wohl temporär angedachte räumliche Trennung zwischen EZB-Geldpolitik und EZB-Bankenaufsicht zwecks Wahrung der Unabhängigkeit halte ich deshalb schon aus Kommunikationsgründen für kontraproduktiv. Es stand wohl auch zur Diskussion, eventuell die EZB-Bankenaufsicht räumlich von der EZB-Geldpolitik zu trennen. Der Sache wäre das sicher nicht förderlich gewesen.

Für uns Deutsche, die bei einer politisch beeinflussten schwachen Bankenaufsicht am Ende für ganz Europa die Zeche bezahlen müssten, muss es „conditio sine qua non“ sein, dass die EZB-Bankenaufsicht in Deutschland angesiedelt wird – wenn unter dem Dach der EZB, dann eben auch in Frankfurt, wo denn sonst? Denn wir tragen in Deutschland mit Abstand die größten Haftungsrisiken für die Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB.

Auch für die Vielzahl der deutschen kleineren Banken aus dem Sparkassen- und Volksbankenbereich ist natürlich eine Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB mit einem Dienstsitz in Frankfurt und Weisungsrecht gegenüber der BaFin angenehmer, als wenn die Leitlinien zukünftig aus Frankreich kämen.

Die Schaffung einer leistungsfähigen Bankenunion für die Euro-Staaten ist das „Bohren eines dicken Brettes“. Cross-Border-Banking ist für die Schaffung eines Europäischen Binnenmarktes aber unabdingbar und deshalb muss auch die operative Bankenaufsicht in Europa zentralisiert werden. Das schafft bei den Investoren in europäische Bankaktien wieder Vertrauen. Bei der EZB in Frankfurt sehe ich die Rahmenbedingungen als gegeben an, eine leistungsfähige Europäische Bankenaufsicht aufzubauen. Eine national ausgerichtete Bankenregulierung fördert dagegen den Teufelskreis aus Bank- und Staatsrisiken, treibt auf Dauer die Euroländer auseinander und vernichtet den Euro. Das wollen wir doch sicher alle nicht.

## Bankenunion: Ein unabdingbarer Pfeiler für einen gemeinsamen Finanz- und Binnenmarkt – aber reicht das?

Entweder muss konsequent ein integriertes Europäisches Finanzsystem mit dem Verlust nationaler Souveränitätsrechte geschaffen werden (Bankenunion) oder der Europäische Bankenmarkt wird sich weiter renationalisieren, was der Idee eines gemeinsamen europäischen Finanzmarktes absolut zuwider läuft. Nicht vergessen dürfen wir allerdings, dass die Bankenunion keinesfalls die Lösung aller europäischen Probleme darstellt. Weiterhin müssen Staatshaushalte saniert werden, für die Haushaltsdisziplin der Zukunft brauchen wir also den Fiskalpakt. Die Konjunktur muss durch gezielte Wachstumsprogramme und die Beseitigung von Verkrustungen, beispielsweise am Arbeitsmarkt, belebt werden.

Dennoch ist die Bankenunion ein unabdingbarer Pfeiler bei der Schaffung eines gemeinsamen Marktes der Euro-Länder und hoffentlich auch bald den anderen zehn Nicht-Euro-Staaten.

Bringt uns die Bankenunion Fluch oder Segen? Das wird sich zeigen. Ein Fluch wird die Bankenunion, wenn eine halbherzige Umsetzung erfolgt, die beispielsweise der EZB Fesseln bei der Bankenaufsicht anlegt oder durch „national bias“ und „moral hazard“ das System in Misskredit gebracht wird. Wenn wir Deutschen aus dem System Zahlmeister für ganz Europa werden, werden wir diesem schnell überdrüssig. Ein Segen wird die Bankenunion nur dann, wenn die Euro-Zone sich hin zum Bundesstaat mit einer einheitlichen Fiskal- und Wirtschaftspolitik entwickelt – also vom Staatenbund zum Bundesstaat. Leider sind wir davon noch weit entfernt. Europas Einfluss in der Welt wird aber marginalisiert, wenn wir dies in den nächsten zehn Jahren nicht schaffen sollten.

**Autor**

**Wolfgang Hartmann**, Vorstandsvorsitzender der Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V., Frankfurt am Main

# Bankenregulierung – Erforderlicher Perspektivenwechsel von mikro- zu makroprudenzieller Regulierungssicht

Thomas Poppensieker | Andreas Gottschling

Im mittlerweile sechsten Jahr nach Ausbruch der Finanzmarktkrise sowie im dritten Jahr der Euro-Krise stehen europäische Banken, Politik und Aufsicht weiterhin vor erheblichen Herausforderungen: Sie müssen die Staatsschuldenkrise bewältigen sowie den Bankensektor stabilisieren und neu ordnen.

Zwei Aspekte stehen bei letzterem im Vordergrund: Erstens sind die Finanzmarkt- und Bankenregulierung gemäß dem G20-Prozess weiter zu gestalten: Neben Basel III bzw. CRD IV/CRR sind hier in den vergangenen zwölf Monaten mit EMIR für Derivate, BRR zur Bankenrestrukturierung, sowie dem Liikanen-Plan erhebliche Neuvorschläge allein auf europäischer Ebene entwickelt worden. Zweitens ist gleichzeitig die Befreiung des angeschlagenen Bankensystems aus der gegenseitigen Verschränkung mit der Staatsschuldenkrise zu erreichen: Um die wirtschaftliche Situation insbesondere in den südeuropäischen Ländern nicht noch weiter zu gefährden, bedarf es einer Durchbrechung der derzeitigen Verbindung von Bonitäten der PIIGS-Staaten und ihrer Banken. Hier setzt der Vorschlag der EU-Bankunion mit den Säulen einer (weiteren) europaweiten Aufsicht, Einlagensicherung und eines Bankrestrukturierungsfonds an.

## Grenzen des mikroprudenziellen Ansatzes

Auch wenn eine verbesserte Regulierung und die stärkere Absicherung des Finanzsektors oberste Priorität in Anspruch nehmen müssen, so stößt der dabei verfolgte mikroprudenzielle Ansatz an seine Grenzen. Hierfür sind im Wesentlichen zwei Entwicklungen ausschlaggebend:

**1) Einzelne Regulierungsschritte überlagern sich:** Dies führt zu widersprüchlichen Anreizen und einer zunehmenden Vielzahl unbeabsichtigter Nebeneffekte („unintended consequences“). Bekannte Beispiele sind:

- Der übermäßige Fokus auf Staatspapiere als Kern für die Liquiditätsreserve sowie als Besicherung für OTC und centrally cleared Derivatetransaktionen, welche (aufgrund ihres Sonderstatus bei der Kapitalunterlegung) die Verflechtung von Staats- und Bankschulden verpflichtend festschreiben.
- Die Übertragung der krisenverschärfenden Klippeneffekte durch ratingabhängige regulatorische Vorgaben. Die so induzierte Prozyklizität hat schon im Quartalszyklus der Kapitalanforderungen ihr Gefahrenpotenzial illustriert und soll trotzdem in den kritischeren, weil ungleich schneller ablaufenden, Funding- und Liquiditätsanforderungen verankert werden.

- Die widersprüchlichen Anreize zwischen Solvency II und Basel III, die zwar eine höhere langfristige Refinanzierung der Banken verlangen, diese aber für die Versicherungswirtschaft als wesentlichem Kapitalgeber deutlich unattraktiver machen.
- Schließlich die unterschiedlichen Ideen und Vorschläge für ein Trennbankensystem der Vickers- und Liikanen-Kommissionen sowie der Volcker-Regelung. Diese verfolgen zwar konzeptionell die nachvollziehbare Grundidee eines strukturellen Trennens bzw. Begrenzens von Handels- und Wholesale-Aktivitäten und dem Einlagengeschäft und Zahlungsverkehr, wie sie zu einem Universalbankensystem gehören. Letztlich werden aber wesentliche Fragen der Identifikation von systemrelevanten Bankfunktionen sowie Form und Umfang der Trennung in die bankindividuellen Recovery- und Resolution-Planung und in die Hände von Supervisory Colleges verlagert, ohne dass hierfür klare Prinzipien definiert sind.

## 2) Die Vielzahl an Einzelregelungen ist in den vorgegebenen Fristen auch immer schwieriger umzusetzen:

Dies wird verstärkt durch die teilweise unterschiedlichen zeitlichen Prioritäten der Regulatoren sowie diskretionäre nationale Vorschriften und Auslegungen, beispielsweise mit Blick auf Pillar-2-, Funding- und Kapitalanforderungen. Diese Belastung in den Banken bei der Umsetzung der neuen regulatorischen Anforderungen ist in dem Maße kontraproduktiv, in dem das Risikomanagement weiter fragmentiert wird und sich zu einer weiteren Compliance-Funktion umbildet (diese Herausforderung trifft potenziell auch auf die Regulatoren selbst zu).

In Summe fällt es den Banken schwer, ein klares Bild für die Investoren hinsichtlich ihrer langfristigen Strategie, Marktpositionierung und Profitabilität zu zeichnen. Diese Unsicherheit spiegelt sich – neben den Fragen der Euro-Krise – in den derzeit sehr niedrigen Marktwerten der Banken in Europa wider. Die Institute haben damit weiterhin de facto kaum eine Möglichkeit, am Kapitalmarkt privates Eigenkapital aufzunehmen. Gleichzeitig steigt die Gefahr, dass die relative Schwächung der Banken im Wettbewerb durch andere, nicht regulierte Wettbewerber genutzt wird – und zwar in einer Form genutzt wird, die künftige Finanzmarktkrisen heraufbeschwört.

### Perspektivenwechsel zu einer makroprudenziellen Regulierungssicht

Um diese Probleme zu lösen, wäre ein Perspektivenwechsel erforderlich: von einer mikroprudenziellen zurück zu einer makroprudenziellen Regulierungssicht – ähnlich wie dies im Rahmen des Managements der Euro-Krise auch geschieht bei ESM/EFSM, Bankenunion oder in der Weiterentwicklung zu einer Fiskalunion. Eine solche Logik sollte sich an drei Fragen orientieren, aus denen sich die Vision eines neu strukturierten Finanzsektors ergibt:

- Welchen gesamtwirtschaftlichen Bedarf an Finanzdienstleistungen, insbesondere an Kreditgeschäft, aber beispielsweise auch an Anlage-, Risikomanagement- und Derivateprodukten, gilt es zu decken?
- Wie kann die Bereitstellung dieser Produkte durch Banken über ihre Bilanz, den Kapitalmarkt und Börsen sowie weitere Marktteilnehmer wie Versicherungen, Fonds usw. gesichert werden? Hierdurch würden die erforderlichen Kapazitäten der Refinanzierung und Kapitalisierung der Banken, aber auch die Anforderungen an Emissionsvolumina für Anleihen und Derivate definiert. Am Ende würde dies die Frage nach der Kapitalmarkt- vs. Banklastigkeit des Finanzsystems beantworten, die auch die USA von Europa unterscheidet.
- Passen die hierzu vorliegenden Regulierungsvorschriften hinsichtlich Kapitalisierungsbedarf, Refinanzierungsanforderungen (inklusive besicherter Refinanzierungen), Liquiditätsvorsorge, Besicherungsvolumina für Derivatetransaktionen der Banken, zentralen Kontrahenten, Börsen, Hedge Funds und anderen Handelsteilnehmern, aber auch Versicherern und institutionellen Investoren sowie Firmen auf der Kundenseite? Dabei sollten auch die strukturellen Definitionen (beispielsweise Rating-Abhängigkeiten, Risikogewichtungen, Kapitalpuffer) überprüft werden.

### Fazit

In Teilen werden diese Fragen im Rahmen von QIS-Studien der Zentralbanken, der EU und des Basler Ausschusses angesprochen. Dies geschieht allerdings selten in Kombination und unter Berücksichtigung aller Effekte, so dass sich ein klares Bild für die zukünftige Struktur des Finanzplatzes ergäbe. Eine solche Diskussion ist in Europa umso erforderlicher, als dass nur hierdurch der strukturelle Anpassungsbedarf der Finanzmärkte einzelner Länder hin zu einem integrierten europäischen Finanzplatz erreicht werden und die derzeit zu beobachtende Renationalisierung eingegrenzt werden kann. Darüber hinaus wäre dies auch zentraler Bestandteil der besseren Wettbewerbsfähigkeit eines europäischen Finanzplatzes im globalen Maßstab, denn wie die Krise gezeigt hat, sind wettbewerbsfähige Geschäftsmodelle von Banken eine der wesentlichsten Voraussetzungen für ein stabiles Bankensystem.

### Autoren



**Dr. Thomas Poppensieker**, Director und Leiter der deutschen Risk Practice, McKinsey & Company, München



**Dr. Andreas Gottschling**, Senior Advisor der Risk Practice, McKinsey & Company, Zürich

# EU-Institutionen: Auf dem Weg vom Krisenmanagement zur grundsätzlichen Fortentwicklung

Stephan Bredt

Die Stabilisierung der Refinanzierungsmöglichkeiten einiger EU-Staaten sowie des Bankensektors stellten 2012 für die Eurozone entscheidende Herausforderungen an die Regulierungs-, Geld- und Haushaltspolitik. Zentrales Problem war dabei der Zusammenhang von Staaten- und Bankensolvvenz bzw. -stabilität. Um diese Herausforderung zu bewältigen, wurde und wird der Regulierungs- und Stabilitätsrahmen der EU derzeit massiv fortentwickelt.

Dabei können drei Ebenen unterschieden werden:

- Zur Bewältigung der aktuellen Herausforderungen wurden Maßnahmen des Krisenmanagements ergriffen. Dazu gehört der im September 2012 in Kraft getretene Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), der die 2013 auslaufende Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) ablöst. Zusätzlich griff die Europäische Zentralbank (EZB) stärker als zuvor auf das Instrument von Anleihekaufprogrammen zurück und weitete insbesondere mit der Ankündigung ihres „Outright Monetary Transaction“-Programm vom September 2012 zum Anleihekauf ihren Handlungsradius erheblich aus.
- Gleichzeitig wurde der bestehende Ordnungsrahmen der EU fortentwickelt: Durch eine weitere Verschärfung der bereits 2011 überarbeiteten Haushaltsregeln, insbesondere dem von 25 Mitgliedstaaten vereinbarten Fiskalpakt zur Verankerung mitgliedstaatlicher Stabilitätsregeln (der die bereits 2011 beschlossenen Stärkungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durch den „Six Pack“ und den kommenden „Two Pack“ ergänzt), soll künftig eine bessere Durchsetzung der festgelegten Haushaltsregeln gewährleistet werden. Weiterhin wurde auf dem Treffen des Europäischen Rates im Juni 2012 beschlossen, dass eine Bankenaufsicht für die Eurozone und ggf. weitere Mitgliedstaaten die erst 2011 aktivierte Europäische Bankenaufsicht (EBA) im Euroraum zumindest in wichtigen Teilbereichen ablösen soll.
- Schließlich beauftragten die Regierungschefs den Präsidenten des Europäischen Rates Van Rompuy, Vorschläge zu einer engeren Fiskal-, Wirtschafts- und Bankenunion für die grundsätzliche Fortentwicklung der Wirtschafts- und Währungsunion vorzulegen. Erste Zwischenberichte wurden bereits vorgelegt, hier sind aber wesentliche Entscheidungen noch offen.

Diese Schritte warfen und werfen grundsätzliche Probleme auf. Insbesondere stellt sich die Frage, welche Art staatlicher Institutionen für die Umsetzung der Regeln für das Risikomanagement und die Regulierung künftig entwickelt werden sollen: Unter welchen Voraussetzungen verspricht die Übertragung von Aufgaben der Regeldurchsetzung auf EU-Institutionen wie Kommission oder EZB effektivere Ergebnisse als bisher? Welche Spielräume können unabhängigen Organen wie der EZB zugestanden werden, etwa zur Ausübung einer

Bankenaufsicht oder bei Anleihekäufen? Bis zu welchem Maße kann durch Fiskalregeln, ESM, EZB, eine weitere wirtschafts- und fiskalpolitische Zentralisierung sowie die unabhängige Bankenaufsicht der Einfluss demokratischer Organe zurückgedrängt werden?

## Maßstäbe für die Institutionenentwicklung

Die eingangs beschriebene Fortentwicklung bewegt sich auf der institutionellen Grundlogik der EU-Wirtschafts- und Währungsunion: die Lenkung stabilitätspolitischer Entscheidungen – in Geldpolitik, Haushaltsplanung oder Aufsichtsentscheidung – durch Vertrags- oder Verfassungsregeln, die so weit wie möglich von politikfernen, unabhängigen Institutionen umgesetzt werden.

Ein solcher Ansatz stärkerer Regelbindung von Politik mit dem Ziel besserer Ergebnisse wird in dem Forschungszweig der Institutionenökonomie insbesondere seit James Buchanans Arbeiten zur Verfassungsökonomie entwickelt. Verfassungen, Regeln und Institutionen sind nach diesem gesellschaftsvertragstheoretischen Ansatz derart anzulegen, dass sie es den handelnden Personen erlauben, so zu entscheiden, wie sie es für das Gemeinwesen am besten erachten. Regelbindungen staatlicher Institutionen im Bereich Staatsverschuldung, Steuergesetzgebung oder Regulierung können dazu beitragen und sind dann auch demokratisch legitimiert. Die Bindung von Entscheidungen an Regeln wird insbesondere in der höheren zeitlichen Konsistenz der Entscheidungen gesehen, also der dauerhafteren Einhaltung einmal festgelegter Regeln. Dies soll die Durchsetzungsschwäche allgemeiner Interessen in der parlamentarischen Demokratie verringern.

In der Politikwissenschaft hat Giandomenico Majone die Bedeutung von Regelbindungen und unabhängigen Institutionen im EU-Integrationsprozess dargestellt: Dieser Ansatz sichere Effektivitäts- und Wohlfahrtsgewinne auf EU-Ebene; solche Aufgaben seien daher auf die supranationale Ebene übertragbar. Eine Übertragung distributiver Aufgaben an andere als unmittelbar gewählte Institutionen ist nach Majone schwer zu rechtfertigen.

Im Kern ist diesen verschiedenen Strömungen gemeinsam, dass Regelbindung und Übertragung an diese durchsetzenden Institutionen

klar definiert sein und distributive Entscheidungen in der Zuständigkeit gewählter Institutionen liegen sollten.

Die Wirtschaftsordnung der EU-Institutionen steht in einem Spannungsverhältnis zu den traditionellen Ausprägungen einer parlamentarischen Demokratie, nach der einer gewählten Regierung eine hierarchisch geordnete Exekutive zur Umsetzung ihrer Beschlüsse untersteht. Diese Form der demokratischen Ordnung hat sich allerdings auch bereits auf Ebene der Mitgliedstaaten durch eine größere Unabhängigkeit von Wettbewerbs- und Aufsichtsinstitutionen sowie Zentralbanken und durch restriktivere Verschuldungsgrenzen fortentwickelt. Jedenfalls bleibt aber nach den parlamentarischen Maßgaben eine Rückbindung staatlicher Entscheidungen an gewählte Organe die Regel, Abweichungen davon stellen besonders begründungsbedürftige Ausnahmen dar. Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, unter anderem im so genannten „Maastricht-Urteil“, sind die im EU-Vertrag enthaltenen Haushaltsgrenzen oder eine unabhängige Zentralbank als Ausnahmeregelung dann verfassungskonform, wenn sie verfassungs- bzw. vertragsrechtlich festgelegt sind und klar definierte Aufgaben erfüllen. Allerdings fordert das Bundesverfassungsgericht für wesentliche staatliche Kernkompetenzen, etwa die Festlegung der Haushaltsausgaben, stets eine parlamentarische Zuständigkeit, zuletzt in der Entscheidung vom 12. September 2012 betreffend die verfassungsrechtliche Zulässigkeit des ESM.

### Regelbindung und Institutionen im System der EU

Die dargestellte Entwicklung des EU-Rechtsrahmens weicht in mehrerlei Hinsicht sowohl vom parlamentarischen als auch vom dargestellten regulatorischen Konzept staatlicher Lenkung ab.

Die erste Abweichung besteht darin, dass in der EU mittlerweile sowohl die Regeln als auch die Entscheidungen unabhängiger Organe distributive Leistungen zumindest mitumfassen. Dies löst Probleme der Effektivität der Regeldurchsetzung und der ausreichenden demokratischen Legitimation aus. Eine klare Zuweisung distributiver und regulatorischer Entscheidungskompetenzen auf entsprechend legitimierte Institutionen erscheint daher zentral für den Erhalt der Glaubwürdigkeit von Regeldurchsetzungen und demokratischer Legitimation.

Das von der EZB zur Bewältigung der akuten Refinanzierungsprobleme von Mitgliedstaaten angekündigte „Outright Monetary Program“ zum Anleihekauf beinhaltet (unabhängig von seiner rechtlichen und geldpolitischen Bewertung) eine Umverteilungswirkung, weil es auf die Stützung bestimmter Staaten abzielt und auf bestimmte Anforderungen an Sicherheiten verzichtet. Dies hat eine Diskussion um die Zulässigkeit dieses Programms ausgelöst, auch weil (jenseits der rechtlichen Argumente) das ursprüngliche Ziel der Preisstabilität gerade keine Umverteilungswirkung verfolgte. Diese wird als Aufgabe anderer Stabilisierungsmechanismen gesehen, die aber zu diesem Zeitpunkt so nicht bereitstanden.

Der nun im Oktober 2012 in Kraft getretene ESM sollte nach ursprünglicher Planung auch unabhängig von Parlamenten und Regierungen solche Stützungs- und damit Umverteilungsmaßnahmen beschließen können. Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner vorläufigen Entscheidung vom September 2012 entsprechend seinen Rechtsprechungsgrundsätzen eine Mitwirkung des Bundestages eingefordert.

Eine künftige unabhängige Bankenaufsicht bei der EZB, wie sie im Juni 2012 vom Europäischen Rat beschlossen wurde, wird teilweise als schwer vereinbar mit dem Demokratieprinzip gesehen, weil ihre Entscheidungen auch Kostenfolgen im Rahmen von Stabilisierungshilfen auslösen können. Allerdings ist hier zwischen der regelgebundenen Entscheidung zur Durchsetzung der Aufsichtsaufgaben und den mittelbaren Folgen zu unterscheiden. Die aufsichtliche Entscheidung zielt nicht direkt auf distributive Maßnahmen. Das gilt umso mehr, wenn ein geordnetes Restrukturierungs- und Abwicklungsverfahren bereitstehen wird, wie es mit dem im Juni 2012 vorgelegten Richtlinienentwurf der EU-Kommission geplant ist. Es bleibt dann die Frage nach der Zulässigkeit eines hoheitlichen Eingriffs ohne Rückbindung an die parlamentarisch unterstellte Exekutive zu klären.

Die zweite (und mit dem ersten Punkt zusammenhängende) Abweichung besteht darin, dass Entscheidungen über Regelbindungen in der EU zunehmend politisiert sind bzw. in Zielkonflikten stehen. Dies kann die Effektivität und demokratische Legitimation dieser Institutionen in Frage stellen. Ziele und Aufgaben sollten den zuständigen Institutionen künftig klarer und ohne widerstreitende Interessen übertragen werden.

Entscheidungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes müssen im Kollegialorgan Kommission und im Rat durchgesetzt werden. Dadurch kann die Entscheidung über die Durchsetzung der Vorgaben in einen Verhandlungszusammenhang mit anderen Themen gestellt werden. Der Vorschlag eines allein zuständigen Kommissars für die Umsetzung unter anderem der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zeigt den Weg in Richtung einer depolitisierten Aufgabendurchsetzung, wirft aber Fragen der Durchsetzbarkeit gegenüber den Mitgliedstaaten auf.

Die Einrichtung einer von den Mitgliedstaaten unabhängigen Bankenaufsicht stärkt eine depolitisierte Aufgabenwahrnehmung. Allerdings muss darauf geachtet werden, dass die beabsichtigte Ansiedlung bei der EZB nicht zu einer Beeinträchtigung durch Zielkonflikte zwischen Geldpolitik und Aufsichtsaufgabe führt. Ein Zusammenlaufen von Entscheidungen auf höchster Entscheidungsebene bei der EZB kann die Glaubwürdigkeit und Effektivität der Regeldurchsetzung beeinflussen.

Die dritte und mit den beiden vorangehenden Punkten zusammenhängende Abweichung betrifft die Einhaltung und die Durchsetzung der vereinbarten Regeln. Dies stellt ein Kernproblem der Eurozone und der EU dar: Sie verfügen im EU-Vertrag sowie weiteren Vereinbarungen wie dem „Six Pack“, dem „Euro-Plus-Pakt“ und dem „Two Pack“ neben dem auf mitgliedstaatlicher Ebene greifenden Fiskalpakt über eine Vielzahl von Stabilitätsvorgaben. Diese werden jedoch oft nicht ausreichend eingehalten und entsprechende Sanktionen werden nicht realisiert. Zur Verbesserung dieser Situation könnte an einem noch stärkeren Zusammenspiel mitgliedstaatlicher und europäischer Institutionen gearbeitet werden. Ein allein zuständiger EU-Kommissar zur Durchsetzung von Wirtschafts- und Haushaltsregeln wäre zwar kommissionsinterner Abstimmungsschwierigkeiten enthoben, würde aber bei der Durchsetzung gegebenenfalls auf Schwierigkeiten stoßen. Hier könnte ein System von Fiskalpakt-Umsetzungsinstitutionen weiterhelfen, ähnlich dem Europäischen System der Zentralbanken, mit starker institutioneller Verankerung auch auf mitgliedstaatlicher Ebene.

Dem Ziel besserer Regeldurchsetzung dient auch die Einführung einer auf europäischer Ebene angesiedelten Bankenaufsicht. Die Einführung einer solchen unabhängigen Bankenaufsicht würde bei entsprechender Vermeidung von Zielkonflikten die Durchsetzungschancen erhöhen. Ein Loslösen von mitgliedstaatlicher und damit ministerieller Einflussnahme wäre daher durchaus sinnvoll, wenn in Europa einheitliche Standards gelten sollen.

### Fazit

Grundsätzlich kann ein stärker regelgebundenes institutionelles Konzept wie es sich in der EU entwickelt, hinsichtlich Effektivität und demokratischer Legitimation begrüßt werden. Risikomanagement- und Regulierungsziele könnten dann effektiver als heute durchgesetzt werden. Für eine erfolgreiche Implementierung müssen die Probleme der Vermengung regulatorischer und distributiver Aufgaben, der Politisierung unabhängiger Institutionen und der mangelnden Regeldurchsetzung aber behoben werden. Sonst droht ein Verlust an Effektivität und an demokratischer Legitimation.

Es wird dann im Rahmen der Entscheidung über eine vertiefte Fiskal- und Wirtschaftsunion zu klären sein, ob man das gegenwärtige System im Grundsatz für den Euro-Währungsraum für langfristig tragfähig hält oder ob dafür eine deutlich tiefere Integration des Euroraums erforderlich erscheint und ob zu deren Realisierung eine ausreichende politische Bereitschaft vorhanden ist. Aufgrund der häufig gegebenen Pfadabhängigkeit institutioneller Entwicklungen sollte jedenfalls bereits bei den jetzt konkret vorzunehmenden Entscheidungen und Fortentwicklungen darauf geachtet werden, dass die vorangehend beschriebenen Grundsätze ausreichend Beachtung finden, denn auch bei einem System tieferer Integration sind effektiv durchgesetzte Regeln des Risikomanagements und der Regulierung Voraussetzung für langfristige Stabilität.

### Literatur

*Buchanan, James/Congleton, Roger D. (1998): Politics by principle, not interest, Cambridge 1998.*

*Buchanan, James (1975): The Limits of Liberty - Between Anarchy and Leviathan. Chicago u. a. 1975.*

*Majone, Giandomenico (2005): Dilemmas of European Integration The Ambiguities and Pitfalls of Integration by Stealth, Oxford 2005.*

*Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage [Hrsg.] (2012): Jahresgutachten 2012/2012 – Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Berlin 2012.*

### Autor



**Dr. Stephan Bredt**, Abteilungsleiter Wirtschaftsordnung, Finanzdienstleistungen, Börsen, Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Wiesbaden

# Die Zukunft der europäischen Bankenaufsicht

Sebastian Fritz-Morgenthal

Seit vor zwei Jahren Griechenland kurz vor dem finanziellen Kollaps stand und drohte, seine Anleihen nicht mehr bedienen zu können, hält uns die Eurokrise in ihrem Bann. Zur Ursachenanalyse ist schon sehr viel gesagt worden. Unbeschadet der Tatsache, dass die „griechische Tragödie“ in erster Linie eine Staatsverschuldungskrise ist, wird in der öffentlichen Diskussion unter anderem ein starker Fokus darauf gelegt, wie der Finanzmarkt im allgemeinen und Banken im besonderen beaufsichtigt werden sollen, um volkswirtschaftliche Krisen möglichst früh zu identifizieren und sie auf diese Weise eindämmen zu können.

## Modelle der Bankenaufsicht

Immer wieder wird dabei die Forderung nach einer europäischen Bankenaufsicht formuliert. Nachstehend sollen die verschiedenen Modelle der Bankenaufsicht skizziert werden:

1. Zentralbank und Bankenaufsicht sind getrennt, wie es beispielsweise in Japan praktiziert wird.
2. Zentralbank und Bankenaufsicht sind in einer Institution vereint. Ein Beispiel dafür ist die FED in den USA.
3. Ein Hybrid aus den beiden, beispielsweise die Ansiedlung der operativen Bankenaufsicht und der Zentralbankaufgaben bei der politisch unabhängigen Bundesbank, und der hoheitlichen Bankenaufsicht bei der Bafin, einer dem Bundesfinanzministerium unterstellten Behörde.
4. Separater Bankenrettungsfonds mit eigener Aufsicht wie beispielsweise der deutsche Bankenrettungsfonds Soffin.
5. Zentralbank mit Bankenaufsicht und Bankenrettungsfonds unter einem Dach, was in einigen Komponenten dem momentan diskutierten Modell für die Europäische Zentralbank entspricht.

Was bedeutet eine europäische Bankenaufsicht für die betroffenen Banken und Staaten? Es ist sicherlich unstrittig, dass mit einer auf europäischer Ebene integrierten Lösung eine Aufgabe an nationaler Souveränität verbunden ist. Andererseits sollten zumindest die Banken, die über den ESM Liquiditätsfazilitäten in Anspruch nehmen, schon allein wegen der Haftung aller Euro-Staaten für den ESM nicht nur von ihrem nationalen Aufseher, sondern ebenfalls auf supranationaler Ebene beaufsichtigt werden. Die EZB als Hüterin des Euro bietet sich dafür naturgemäß an. Die EBA als über den Euro-Raum hinausgehender Aufseher könnte die Rolle im Prinzip auch ausfüllen. Eine Einbindung der neuen Aufsichtsbehörde bei der EZB stellt diese vor neue Herausforderungen, insbesondere bzgl. ihrer institutionellen Unabhängigkeit. Auch welche Funktion dann der EBA zukommen soll, müsste sicherlich überdacht werden.

## Für und Wider einer Bankenunion

In Deutschland wird das Für und Wider einer europäischen Bankenunion leidenschaftlich diskutiert. Dies ist jedoch über die Bankenrefinanzierung der EZB im Prinzip bereits heute Realität – allerdings ohne die Möglichkeit, Banken auf Euro-Ebene zu beaufsichtigen und gege-

benenfalls direkt zu sanktionieren, ohne den langwierigen Weg eines Beihilfeverfahrens über die EU Kommission gehen zu müssen. Insofern stellt sich weniger die Frage, ob wir eine Bankenaufsicht auf Euro-Ebene (Bankenunion) benötigen, sondern wie sie implementiert werden sollte. Prof. Bert Rürup, ein Verfechter der Bankenunion, fordert dabei „... eine Bankenunion, bei der es nicht um eine Vergemeinschaftung der Risiken geht, sondern darum, einen für alle Banken des Euroraums geltenden gleichen regulatorischen Rahmen zu schaffen und eine europäische Bankenaufsicht mit starken für alle Länder geltenden Durchgriffsrechten auf insolvenzgefährdete Institute. Dies ist dringend erforderlich, denn allein über eine durch den Fiskalpakt abgestimmte Haushaltspolitik ist keine wirkliche Stabilität im Euroraum zu erreichen.“

Auch die Bankenverbände haben sich positioniert. Während der BdB eine über alle Bankentypen und -größen einheitliche Regulierung befürwortet, möchten BVR und DSGV ihre Mitgliedsinstitute wegen der vermeintlich geringen Systemrelevanz von einer Regulierung durch eine europäische Behörde ausnehmen lassen und verweisen in diesem Zusammenhang auf die Stabilität ihrer Institute während der letzten Finanzkrise. Dabei sollte jedoch bedacht werden, dass in der aktuellen Eurokrise in Spanien gerade Sparkassen in Schwierigkeiten gekommen sind, während die dortigen Großbanken wegen einer offenbar klugen Globalisierungsstrategie ihre Abhängigkeit vom spanischen Heimatmarkt reduziert haben und vergleichsweise gut durch die Krise gekommen sind.

Es lässt sich deshalb festhalten, dass eine Beschränkung auf die ca. 30 im europäischen Raum systemrelevanten Institute nicht wirklich zielführend sein kann, weil damit große Teile der Finanzwirtschaft auf europäischer Ebene unbeobachtet weiter agieren könnten. Krisen wie die der spanischen Sparkassen müssten weiterhin vom nationalen Aufseher identifiziert und beaufsichtigt werden, von einer Bankenunion mit europaweit einheitlichen Regeln wäre man sehr weit entfernt. Dies sollte – gerade wegen der euroraumweiten Haftung des ESM – auch nicht im Interesse der deutschen Volks- und Reifeisenbanken und Sparkassen sein.

## Möglicher Lösungsansatz

Ein mögliches Modell könnte sich aus bereits existierenden Elementen zusammensetzen lassen. Unter der Voraussetzung, dass die Regulierung nicht nur auf den Euroraum beschränkt sein soll, sondern idea-

lerweise ganz Europa umfasst, ließe sich die EBA der EZB zuordnen. Allerdings dürften die Nicht-Euro-Länder der EU diesen Weg kaum begleiten wollen. Auf jeden Fall sollten Doppelarbeiten und Kompetenzstreitigkeiten vermieden werden. Der neue Aufsichts-Bereich der EZB sollte sich mit drei wesentlichen Fragen beschäftigen:

1. Überprüfung der Finanzmarktstabilität, beispielsweise durch regelmäßige Stresstests, intensive Zusammenarbeit mit der volkswirtschaftlichen Forschung unter Zugrundelegung europaweiter statistischer Erhebungen, etwa über Eurostat.
2. Zusammenarbeit mit nationalen Aufsehern bei systemrelevanten Instituten bzw. Institutsgruppen (als solche Gruppen sollten auch beispielsweise die Volks- und Raiffeisenbanken sowie die Sparkassen gesehen werden, das hieße also, dass die EZB die VR-Banken bzw. Sparkassen nur als Gruppe beaufsichtigt).
3. Operative Aufsicht der Institute, die den ESM (oder andere Stützungsmaßnahmen) in Anspruch nehmen (Analog zur FMSA/Soffin auf nationaler Ebene).

Es wäre außerdem zu überlegen, ob die bereits existierenden nationalen Rettungsmechanismen in die neue europäische Bankenaufsicht integriert werden könnten. Damit würde man von Beginn an eine gewisse kritische Masse erreichen und darüber hinaus ein Hilfsprogrammshooting von Anfang an unterbinden, weil damit klar wäre, dass Stützungsmechanismen nur auf europäischer Ebene und entsprechend unter europäischen Standards möglich wären. Auch die bei Stützungsinterventionen unvermeidlichen Beihilfeverfahren der EU-Kommission ließen sich auf diese Weise sicherlich schneller und vor allen Dingen konsistenter lösen.

### Fazit

Momentan klingt das alles noch nach Zukunftsmusik, denn eine funktionierende europäische Bankenaufsicht wie oben beschrieben verlangt die Unterstützung aller EU-Länder. Sie müssen einen wichtigen Teil ihrer Souveränität aufgeben, sowohl ordnungs- als auch fiskalpolitisch. Die aktuelle Eurokrise hat jedoch gezeigt, dass die Alternative für viele europäische Länder deutlich schmerzhafter wäre. Neben den massiven Kollateralschäden für Europa bei einem Auseinanderbrechen des Euro wäre damit zu rechnen, dass sich vermutlich zwei Leitwährungen in Europa herauskristallisieren: Das britische Pfund und die wieder auferstandene D-Mark, letztere würde vermutlich wegen des deutschen Außenhandelsüberschusses massiv aufwerten. Alle anderen Länder müssten ihre Fiskal- und Wirtschaftspolitik daran orientieren und würden damit faktisch deutlich mehr an Mitspracherecht verlieren, als sie bei einer europäisch integrierten Lösung hätten. Darüber hinaus hätten alle europäischen Staaten mit Währungsschwankungen innerhalb Europas sowie auf dem Weltmarkt zu kämpfen, wobei vor allem die kleineren Staaten ohne Leitwährung außerhalb Europas deutlich an Wettbewerbsfähigkeit verlieren würden. Gerade deshalb sollte es auch im Interesse der kleineren europäischen Staaten liegen, einen wichtigen Teil ihrer bankaufsichtlichen Souveränität nach Europa zu transferieren.

### Autor



**Dr. Sebastian Fritz-Morgenthal**, Mitglied des Beirats der Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e. V., Frankfurt am Main

# Die Reformvorschläge des Vickers Report aus Sicht des genossenschaftlichen Bankensektors

Sabine Schmax | Frank Westhoff

Die Finanzkrise, die 2007 begonnen hat und deren Ende noch nicht absehbar ist, verunsichert die Gesellschaft zutiefst. Politiker und Regulatoren sind auf der Suche nach einer Neuordnung des Finanzsystems, um es für die Zukunft dauerhaft krisenresistent zu machen. Dieses Ziel hatte sich auch die Independent Commission on Banking (ICB) gesetzt, die in Großbritannien unter der Leitung von Sir John Vickers im September 2011 einen Bericht mit grundlegenden Vorschlägen zu einer Reform des britischen Bankensektors vorgelegt hat.

Eine Kernforderung der ICB besteht darin, innerhalb von Banken die „realwirtschaftlich unverzichtbaren“ Bankgeschäfte vom Investmentbanking rechtlich, wirtschaftlich und operational strikt abzugrenzen (Ring-Fencing). Dadurch sollen Einleger vor den Risiken des Investmentbankings geschützt werden. Gleichzeitig soll verhindert werden, dass Steuerzahler in Zukunft die Kosten für spekulative Fehlentscheidungen übernehmen müssen. Die Vorschläge des ICB-Berichts finden weit über die Grenzen Großbritanniens hinaus zahlreiche Befürworter in Politik und Gesellschaft.

Für die EU hat eine Expertengruppe unter dem Vorsitz des finnischen Zentralbankgouverneurs Erkki Liikanen eine mögliche Bankenstrukturreform auch vor dem Hintergrund des ICB-Berichts erörtert. Im Oktober 2012 veröffentlichte sie ihren Bericht, in dem sie auch eine Abspaltung riskanter Handelsgeschäfte vorschlägt. Die politische Diskussion über den Vorschlag dauert noch an und soll aktuell in Deutschland in einen Gesetzesentwurf münden, in dem die Vorschläge im Wesentlichen aufgegriffen werden. Details sind abzuwarten, ebenso wie die daraus resultierende Beurteilung.

## Auswirkungen auf die Finanzwirtschaft

Auf den ersten Blick gibt es zwei wesentliche Gründe, die für eine Bankenstrukturreform nach Vickers sprechen: Zum einen sind scheinbar a) die Einführung des Universalbanksystems in den USA und b) die Vermischung von Retail- und Investmentbanking in Großbritannien wesentliche Treiber der Finanzkrise gewesen. Zum anderen liegt der Charme des ICB-Ansatzes in der bestechenden Einfachheit der Reformvorschläge. Doch ein zweiter Blick auf den ICB-Bericht offenbart nur zu deutlich: Auch der Ring-Fencing-Ansatz macht den Bankensektor insgesamt nicht weniger krisenanfällig. Das Gegenteil ist der Fall: Betrachtet man den deutschen Bankenmarkt und hier insbesondere die genossenschaftliche FinanzGruppe, droht eine entsprechende Bankenstrukturreform eine kontraproduktive Wirkung zu entfalten.

Ganz grundsätzlich ist festzuhalten, dass es keine Strukturreform geben kann, die als Allheilmittel die Stabilität und Sicherheit aller Bankenmärkte weltweit oder auch nur in Europa sicherstellt. Entsprechende Reformmaßnahmen müssen an den gewachsenen Strukturen der Märkte, an nationalen und auch sektoralen Besonderheiten der jeweiligen Bankenmärkte ansetzen: „One size does not fit all“.

Die im Vickers Report vorgeschlagenen Reformmaßnahmen würden einen massiven Eingriff in unsere freiheitliche und marktwirtschaftliche Wettbewerbsordnung darstellen. Dieser ließe sich nur dann rechtfertigen, wenn die Nutzen des Eingriffs die Kosten eindeutig überwiegen. Hier wäre eine nachvollziehbare und eindeutige Kosten-Nutzen-Analyse geboten, die bislang jedoch nicht vorliegt. Eine Strukturreform auf Verdacht birgt unvorhersehbare Risiken. Eine Reform, die sich am ICB-Ansatz orientiert, hätte negative Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit und Stabilität des deutschen Bankensektors.

So gilt für den deutschen Bankenmarkt ganz allgemein: Das Investmentbanking hat rein quantitativ eine sehr viel geringere Bedeutung als im britischen Bankenmarkt, auf den die Strukturreformvorschläge des Vickers-Report ursprünglich abzielen. In Deutschland existieren kaum reine Investmentbanken. Vielmehr übernehmen Geschäftsbanken – und hierunter insbesondere auch die genossenschaftlichen Zentralbanken – Tätigkeiten, die grundsätzlich dem Investmentbanking zuzuordnen wären. Diese dienen jedoch überwiegend dem Zweck der Risikodiversifizierung oder Absicherung, vor allem auch im Auftrag und zum Nutzen des Risikomanagements der Volksbanken und Raiffeisenbanken, beispielsweise bei der Aussteuerung der Zinsrisiken. Hier würde ein Ring-Fencing per se risikosteigernd und damit kontraproduktiv wirken.

Es zeigt sich zudem, dass sich mit dem Ring-Fencing-Ansatz das Problem der Abgrenzung stellt. Die buchhalterische Einklassifizierung, z.B. die IFRS-Kategorie AFS ist kein Indiz für höhere Risiken. Vielmehr kann sie Ausdruck konservativer Handlungsweise sein. Die Differenzierung in Investment- und Geschäftsbank erscheint im theoretischen Ansatz sehr einfach. In der Praxis erweist sie sich allerdings als ausgesprochen komplex. So bedingen sich Geschäfte teilweise gegenseitig. Beispiel: Exportorientierte Kunden, die zukünftige Zahlungen gegen Wechselkurschwankungen absichern wollen. Oder: Ein landwirtschaftlicher Betrieb, der mithilfe seiner Bank Risikomanagement bei Agrarrohstoffpreisen betreibt, um eine solide Kalkulationsbasis für seine Einnahmen zu haben. Welche Geschäfte sind spekulativ und welche sind realwirtschaftlich getrieben?

## Auswirkungen auf den genossenschaftlichen Bankensektor

Neben den grundlegenden Problemen des Ansatzes ergibt sich für die genossenschaftliche FinanzGruppe eine spezielle Betroffenheit aus den Reformvorschlägen des Vickers Reports.

Im genossenschaftlichen Bankensektor in Deutschland existiert bereits heute eine weitgehende Trennung in Wholesale-Banking, das überwiegend von den Zentralbanken angeboten wird, und Retail-Banking, das bei den Volksbanken und Raiffeisenbanken angesiedelt ist. Ganz im Sinne des Berichts der ICB sind diese Einheiten rechtlich, wirtschaftlich und operational selbständig. Dennoch würde es das Geschäftsmodell der genossenschaftlichen FinanzGruppe vor eine grundlegende Herausforderung stellen, wenn die Vorschläge aus dem Vickers Report oder den aktuell diskutierten Vorschlägen (Liikanen, deutscher Gesetzentwurf) umgesetzt würden.

Der Ring-Fencing-Ansatz des Vickers Reports entzöge dem bestehenden Beteiligungs- und Verbundmodell in der FinanzGruppe die rechtliche Grundlage. Aktuell halten Genossenschaftsbanken (inkl. WGZ BANK) einen mehrheitlichen Anteil von etwa 89 Prozent an der DZ BANK und von rund 92 Prozent an der WGZ BANK. Nach dem derzeit geltenden Verständnis wären in einem Regime mit Ring-Fencing Beteiligungen der Volksbanken und Raiffeisenbanken an den genossenschaftlichen Zentralbanken ebenso wenig zulässig wie Beteiligungen an der Union Investment oder der R+V Versicherung. Eine genossenschaftliche FinanzGruppe – wie wir sie heute kennen – gäbe es dann nicht mehr.

Zudem wäre das Liquiditätsmanagement innerhalb der genossenschaftlichen FinanzGruppe in Frage gestellt. Die DZ BANK und die WGZ BANK sichern als Kapitalsammelstellen den Liquiditätskreislauf innerhalb der genossenschaftlichen FinanzGruppe. Im Rahmen der Liquiditätsausgleichsfunktion bieten die Zentralbanken eine breite Produktpalette zur Liquiditätsaufnahme und Liquiditätsanlage an. Damit übernehmen die Zentralbanken die Liquiditätsrisiken und die verbundenen Marktpreisrisiken aus der genossenschaftlichen Bankengruppe und steuern diese effizient aus. Das System des Liquiditätsausgleichs in der genossenschaftlichen FinanzGruppe hat sich gerade bei den Verwerfungen an den Finanz- und Kapitalmärkten als krisenstabiles Modell erwiesen. Zu keinem Zeitpunkt der Finanzmarktkrise ist es bei einem Unternehmen der genossenschaftlichen FinanzGruppe zu Liquiditätsengpässen gekommen. Vielmehr war die Liquiditätsversorgung in der genossenschaftlichen FinanzGruppe während der gesamten Finanzmarktkrise sichergestellt. Nach den ICB-Reformen müssten sich genossenschaftliche Banken Liquidität zukünftig extern besorgen und auch überschüssige Liquidität extern parken. Damit wären jedoch zusätzliche Risiken für die betroffenen Banken verbunden.

### Auswirkungen auf die Realwirtschaft

Darüber hinaus wären auch Auswirkungen auf Bankgeschäfte mit unmittelbar realwirtschaftlichem Bezug zu erwarten. Das gilt beispielsweise für das Fördermittelgeschäft, das zu den Kerngeschäften der genossenschaftlichen FinanzGruppe zählt. Es wäre nach einer entsprechenden Bankenstrukturreform voraussichtlich nicht mehr in der heutigen Form möglich. Wenn Zentralbanken und Volksbanken und Raiffeisenbanken bei der Fördermittelvergabe nicht mehr kooperieren könnten, entfele mit den Zentralbanken ein wesentliches Glied der bisherigen Haftungskette, das zudem dem Fördermittelinstitut als alleiniger Ansprechpartner gedient hat. Es wäre mit deutlich erhöhten (Transaktions-)Kosten für Fördermittelkredite zu rechnen, die letztendlich die Kunden zu tragen hätten.

Ein Beispiel für ein effizientes Risikomanagement in der genossenschaftlichen FinanzGruppe ist auch die Kreditplattform „VR Circle“. Sie zielt darauf ab, Klumpenrisiken zu diversifizieren, die sich bei-

spielsweise aus einer starken Spezialisierung der regionalen Wirtschaft ergeben können. Mit „VR Circle“ übertragen die teilnehmenden Volksbanken und Raiffeisenbanken Klumpenrisiken aus ihren Kreditportfolios in einen bundesweit einheitlichen Pool und sichern die breit gestreuten Poolrisiken gleichzeitig anteilig ab. Die beiden Zentralbanken der genossenschaftlichen FinanzGruppe unterstützen die vorwiegend regional tätigen Volksbanken und Raiffeisenbanken bei der aktiven Steuerung ihrer Kreditportfolios. Diese Transaktionen wären nach den Forderungen des ICB-Berichts bei Retailbanken verboten. Damit entfele für die Volksbanken und Raiffeisenbanken ein wesentliches Element der Risikodiversifizierung.

### Fazit

Die Finanzkrise hat deutlich gezeigt:

- Genossenschaftliche Banken verfügen über ein solides Geschäftsmodell und eine tragfähige, effektive Sicherungseinrichtung. Der genossenschaftliche Sektor musste in der Finanzkrise keine Staatshilfe in Anspruch nehmen.
- Genossenschaftliche Banken nehmen ihre realwirtschaftliche Aufgabe konsequent wahr. Sie steigerten ihre Kreditvergabe an Nichtbanken kontinuierlich. In der Zeit von 2007 bis Jahresmitte 2012 ergab sich ein Zuwachs, der mit zwölf Prozent über dem Branchendurchschnitt lag.
- Genossenschaftliche Banken genießen das Vertrauen ihrer Kunden. Von 2007 bis Jahresmitte 2012 stiegen die Kundeneinlagen bei genossenschaftlichen Banken um 18 Prozent und damit überdurchschnittlich an. Zudem liefern eine Million zusätzliche Kunden seit 2007 einen klaren Vertrauensbeweis.

Eine Bankenstrukturreform, die strikt dem Ansatz des ICB-Berichts folgt, würde in Deutschland nicht zur Stabilität der Finanzmärkte beitragen, denn sie würde das Geschäftsmodell der genossenschaftlichen FinanzGruppe gefährden. Dieses Geschäftsmodell hat sich jedoch in der Finanzkrise als wesentlicher stabilisierender Faktor erwiesen.

(Diskussionsstand Januar 2013)

### Literatur

*Independent Commission on Banking (Hrsg.) [2011]: Final Report Recommendations, London 2011.*

*European Commission (Hrsg.) [2012]: Mandate of the High-level Expert Group, Brüssel 2012.*

*Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (Hrsg.) [o.J.]: Entwicklung der Volksbanken und Raiffeisenbanken von 1970 bis 2011, Berlin.*

### Autoren



**Sabine Schmax**, Senior-Referentin im Vorstandsstab der DZ BANK AG, Frankfurt am Main



**Frank Westhoff**, Chief Risk Officer, Mitglied des Vorstands, DZ BANK AG, Frankfurt am Main

# Auswirkungen von Basel III auf die Mittelstandsfinanzierung

Hans-Joachim Massenberg

Als Reaktion auf die Finanzkrise wurde eine ganze Reihe von tiefgreifenden Regulierungsmaßnahmen in die Wege geleitet, die sich mehrheitlich auf die Geschäftsaktivitäten der Banken fokussieren. Das Anlage- und Handelsbuch muss mit deutlich mehr Eigenkapital unterlegt werden als zuvor. Grundsätzlich werden die Risiken im Finanzsektor wieder angemessen und damit höher bepreist. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie sich diese Neuordnung auf die Kreditfinanzierung des Mittelstands auswirken wird.

**G**erade in Deutschland und im übrigen Europa stützen sich Unternehmen traditionell stark auf eine bankbasierte Finanzierung. Gleichwohl besteht kein Grund zur Beunruhigung: Im Zuge der stufenweisen Einführung schärferer Regulierungsvorschriften werden mittelständische Unternehmen in Deutschland auch weiterhin auf eine starke und effiziente Bankenlandschaft treffen, für die Geschäfte mit Firmenkunden zum Kernbereich gehören.

Vertreter der mittelständischen Wirtschaft fragen sich zu Recht, ob und wie sich die umfangreiche Bankenregulierung letztlich auf die Firmenkunden der Banken auswirken wird. Angesichts der engen Verflechtung der Finanz- mit der Gesamtwirtschaft ist (zumindest langfristig) mit Veränderungen zu rechnen.

## Umfangreiche Regulierung mit Folgen für die Gesamtwirtschaft

Die Regulierung des Finanzsektors setzt heute an zahlreichen Stellen an. Neben Basel III (bzw. in Europa dem noch zu verabschiedenden „CRD IV-Paket“) gibt es etwa die Europäische Restrukturierungsrichtlinie, EMIR, MiFID, MiFIR – oder auch das Solvency-II-Regelwerk, das sich an Versicherungsunternehmen richtet. Ein Teil dieser gesetzlichen Vorgaben befindet sich noch in der Umsetzung bzw. wird stufenweise über mehrere Jahre eingeführt. Beides trifft auf Basel III zu.

All diese Initiativen verfolgen das Ziel, die Stabilität des Finanzsektors zu erhöhen. Aus heutiger Sicht lässt sich nicht genau abschätzen, welche Konsequenzen die einzelnen Maßnahmen tatsächlich haben werden, welche kumulative Wirkung sie womöglich entfalten und welche nicht beabsichtigten Folgen eintreten können. Die Auswirkungen auf das Bankensystem, auf den Finanzsektor und schließlich auf die gesamte Wirtschaft wird man über die nächsten Jahre aufmerksam beobachten müssen. Bereits zum jetzigen Zeitpunkt lässt sich sagen, dass das Funding der Banken (also die Refinanzierung der Banken selbst) schwieriger und teurer geworden ist.

## Bank-Firmenkunde-Beziehung in guter Verfassung

Die Finanzkrise hat bisher keine negativen Konsequenzen auf die Finanzierung der Unternehmen in Deutschland gehabt. Trotz starker Befürchtungen vor allem zum Jahresende 2009 gab es keine Kreditklemme. Auch der sich anschließende Wirtschaftsaufschwung wurde von den Banken problemlos finanziert, obschon sich diese bereits auf die avisierten Regulierungsmaßnahmen vorbereiten mussten. Für

diese Stabilität sorgen sowohl die Firmenkunden als auch die Banken: Auf der einen Seite sind die Unternehmen selbst in guter Verfassung. Dies gilt insbesondere auch mit Blick auf ihre Finanzstrukturen. Im Zuge der Einführung von Basel II haben viele Mittelständler ihre Finanzierung den neuen Anforderungen entsprechend (Stichwort Ratingkommunikation) verbessert und vor allem ihre Eigenkapitalquote in den vergangenen Jahren stetig erhöht. Sie lag nach Angaben der Bundesbank im Jahr 2011 bei durchschnittlich 27,0 Prozent.

Stabile Kundenbeziehungen sind auch aus Sicht der Banken ein wesentlicher Bestandteil der Geschäftsmodelle. Von daher zählen diese nach wie vor das Firmenkundengeschäft zum Kernbereich ihrer Aktivitäten.

Zugleich zeichnet sich ab, dass die starke Abhängigkeit von Bankkrediten etwas zurückgeht. Die Unternehmen haben in den Jahren 2011 und 2012 ihre Innenfinanzierung verstärkt und dafür bei den Banken weniger Kredit nachgefragt, als mit Blick auf die Konjunktur zu erwarten gewesen wäre. Für die Bank gewinnt unterdessen die Aufgabe, dem Kunden über den Kredit hinaus eine umfassende Finanzierungsleistung und -beratung anzubieten, die beispielsweise auch Absicherungen und alternative Finanzierungsquellen integriert, weiter an Bedeutung.

## Auswirkungen auf die Kreditvergabe

Der Bankkredit wird für die Unternehmensfinanzierung – zumal für die kleinen und mittleren Betriebe – zentral bleiben. Allerdings werden sich Auswirkungen der neuen Bankenregulierung bemerkbar machen.

Die höheren Eigenkapitalanforderungen für Banken gelten auch für die Kreditvergabe an Unternehmen. Erleichterungen wird es u.U. allenfalls für Unternehmen bis zu einem Jahresumsatz von bis zu 50 Mio. Euro und einer Kreditsumme von nicht mehr als zwei Millionen Euro geben. Für sich genommen führt dies zu einer Erhöhung der Eigenkapitalkosten pro vergebenem Kredit. Von möglicherweise noch größerer Bedeutung könnten sich aber die neuen Liquiditätsvorschriften erweisen, nach denen sich Banken stärker fristenkongruent refinanzieren müssen als zuvor. Damit wird die Vergabe von Krediten mit langer Laufzeit schwieriger und teurer als sie es bisher war. Die so genannte Langfristkultur der Unternehmensfinanzierung in Deutschland könnte dann beeinträchtigt werden.

In jedem Fall ist zu erwarten, dass Kredite zukünftig noch stärker risikoabhängig bepreist werden, d. h. die Bonität des Kunden (sein Rating) gewinnt weiter an Bedeutung. Die Banken werden nach Einschätzung des Bankenverbandes höhere Erwartungen an ihre Kunden haben, insbesondere mit Blick auf deren Eigenkapitalausstattung, auf die zur Verfügung zu stellenden Sicherheiten und generell auf die Finanzkommunikation, d. h. die frühzeitige, regelmäßige und angemessene Aufbereitung von Finanzdaten der Unternehmen. Die bereitgestellten Kreditlinien werden voraussichtlich passgenauer berechnet und enger am tatsächlichen Bedarf des einzelnen Kreditnehmers ausgerichtet. Ein wahrscheinlicher (und wünschenswerter) Effekt wäre eine weitere Professionalisierung und Diversifizierung der Finanzierungsstruktur der Kunden und ihrer Kommunikation mit der Bank.

Ein ganz zentraler Aspekt bleibt derweil unverändert: Die Banken stehen weiterhin miteinander im Wettbewerb um die mittelständischen Kunden. Die Preisbildung bei der Kreditvergabe folgt also nicht nur den Kosten, die der Bank entstehen, sondern auch der Nachfrage der Kunden und dem Angebot der anderen Banken. Bislang hat sich dies stets positiv für die Unternehmenskunden ausgewirkt.

### Fazit

Auf der Basis tiefgreifender internationaler und europäischer Regulierungsmaßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems ist – gerade aufgrund der engen Verflechtung der Finanz- mit der „Real-“ bzw. der Gesamtwirtschaft – auch mit Auswirkungen für die Unternehmensfinanzierung in Deutschland zu rechnen. Ein abrupter Wandel ist indes nicht zu erwarten. Veränderungen werden vielmehr schrittweise erfolgen. Aus heutiger Sicht ist die Unternehmensfinanzierung in Deutschland stabil und wird es bleiben. Die eigentliche Prüfung steht allerdings noch aus, nämlich dann, wenn die verschiedenen Regulierungsmaßnahmen ihre Wirkung entfalten. Gleichwohl spricht im Grunde alles dafür, dass die enge und starke Bank-Firmenkunden-Beziehung auch das nächste Konjunkturtief und die nächste Regulierungswelle überbrückt. Hierfür war bereits Basel II ein gutes Indiz. Diese Beziehung ist zum Vorteil für beide Seiten, und sie wird es gerade angesichts der Veränderungen und neuen Herausforderungen auch bleiben.

### Literatur

*Basel Committee on Banking Supervision (Hrsg.) [2010]: Basel III – A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel 2010.*

*Basel Committee on Banking Supervision (Hrsg.) [2010]: Basel III – International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel 2010.*

*Deutsche Bundesbank (Hrsg.) [2011]: Monatsbericht Dezember 2011, Frankfurt/M. 2011.*

### Autor



**Dr. Hans-Joachim Massenber**, Mitglied der Hauptgeschäftsführung, Bundesverband deutscher Banken e.V., Berlin

# Credit-Value-Adjustments in Rechnungslegung und Basel III

Sascha E. Engelbrecht | Frank Müller

Das Credit-Value-Adjustment (CVA) ist eine kreditrisikobezogene Bewertungskorrektur für die potenziellen Kosten insolvenzbedingter Forderungsverluste im Derivategeschäft. Unter internationalen Rechnungslegungsstandards müssen die Marktwerte von Derivategeschäften um das CVA bereinigt werden. Markt- und portfoliobedingte Schwankungen des CVA sind daher ergebniswirksam und können in beträchtlichem Umfang zur Ergebnisvolatilität beitragen.

Im Verlauf der Finanzkrise von 2007/2008 realisierte die Mehrzahl der großen Finanzinstitute substantielle und teilweise existenzbedrohliche Verluste, die auf eine Ausweitung ihrer CVA zurückgingen. Im Geschäftsjahr 2008 waren steigende CVA insgesamt für zwei Drittel der mit Kontrahentenrisiken aus Derivategeschäften verbundenen Verluste verantwortlich.

Vor diesem Hintergrund führte der Baseler Ausschuss im Rahmen von Basel III eine eigenständige Kapitalanforderung ein, die der Deckung potenzieller Verluste aus CVA-Schwankungen dient. In der Praxis wird diese zusätzliche Kapitalanforderung zu einer starken Erhöhung der Kapitalkosten im Derivategeschäft führen, was eine Neubewertung der Tragfähigkeit von Geschäftsmodellen erforderlich macht.

## Einführung

Adressenausfallrisiken aus Derivaten und Wertpapierfinanzierungstransaktionen (kurz Kontrahentenrisiken) sind im Zuge und in der Folge der Finanzkrise stark ins Bewusstsein der Risikomanager gerückt. Dies ist erstens auf die hohen insolvenzbedingten Verluste (beispielsweise bei Lehman Brothers oder isländischen Banken), zweitens auf die noch höheren, nur durch staatliche Interventionen abgewendeten „Beinahe-Verluste“ (etwa bei der AIG oder der HRE) und drittens auf die sehr hohen bilanziellen Fair-Value-Verluste aus stark gestiegenen kreditbezogenen Bewertungsanpassungen (CVA) zurückzuführen.

Insbesondere der krisenbedingte Anstieg des CVA führte bei großen Instituten zu hohen, teilweise existenzbedrohlichen bilanziellen Verlusten. So musste beispielsweise die Royal Bank of Scotland in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 2008 ein CVA in Höhe von 13,1 Mrd. US-Dollar ausweisen; bei Merrill Lynch waren es im gleichen Geschäftsjahr 10,4 Mrd. US-Dollar.

Die Messung von Kontrahentenrisiken stellt den Risikomanager vor hohe Anforderungen. Analog zum konventionellen Kreditrisiko sind die wesentlichen Risikotreiber die Höhe des ausfallgefährdeten Betrages (Exposure), die Wahrscheinlichkeit des Ausfalls der Gegenpartei (PD) und die Verlustquote (LGD). Die Höhe unerwarteter Verluste wird zudem wesentlich durch Korrelationen getrieben (etwa bei positiv vs. negativ korrelierten Bonitäten).

Die hohe Komplexität relativ zum konventionellen Kreditrisiko ergibt sich aus der zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses unbekanntem

Höhe potenzieller Forderungen. Während bei konventionellen Kreditengagements der ausstehende Nominalbetrag in der Regel als ein sinnvolles Maß für das Exposure herangezogen werden kann, ist dies bei Derivaten grundsätzlich nicht der Fall. Andere einfach verfügbare Maße, wie beispielsweise der aktuelle Marktwert des Geschäfts, sind ebenfalls nicht geeignet.

Betrachten wir als klassisches Beispiel einen Zinsswap, den wir heute zu pari abschließen. Obwohl der aktuelle Marktwert des Geschäfts null beträgt, können in Abhängigkeit von der Zinsentwicklung hohe Forderungen zu einem späteren Zeitpunkt entstehen. Des Weiteren gilt, dass die Gegenpartei je nach Marktentwicklung zu unterschiedlichen Zeitpunkten Gläubiger und Schuldner sein kann, das resultierende Ausfallrisiko also im Gegensatz zu konventionellen Adressenrisiken bilateral ist.

Das Kontrahentenrisiko umfasst also Aspekte des Marktrisikos (Exposure) und des Kreditrisikos (PD, LGD) und ist damit als ein hybrides Risiko zu verstehen. Es ist des Weiteren ein bilaterales Risiko, was bedeutet, dass bei einer risikoadjustierten Preisbildung Verlustpotenziale beider Seiten berücksichtigt werden müssen.

## Ansätze zur kreditrisikoadjustierten Bewertung

Unter internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS, IAS) müssen Derivate zum Fair-Value in der Bilanz geführt werden, was die Berücksichtigung ausfallbedingter Verluste einschließt. Grundsätzlich sind zwei Ansätze für eine kreditrisikoadjustierte Bewertung denkbar: a) der im konventionellen Kreditgeschäft übliche aktuarische Ansatz und b) der in der Derivatebewertung übliche risikoneutrale Ansatz.

Im aktuarischen Ansatz werden die Kosten des Kontrahentenrisikos als Summe zweier Teilbeträge errechnet:

- Dem erwarteten Verlust und
- den Kosten der Deckung unerwarteter Verluste (kurz Risikokapitalkosten).

Im risikoneutralen Ansatz werden die Kosten des Kontrahentenrisikos stattdessen mit den Aufwendungen für eine risikoeeliminierende Hedging-Strategie gleichgesetzt. In erster Näherung (statisches Exposure) entspricht dies einfach den Kosten einer laufzeitkongruenten CDS-Absicherung.

In der Praxis ist neben den beschriebenen Ansätzen auch eine dritte Variante zu beobachten, die darin besteht, nur den erwarteten Verlust in Rechnung zu stellen. Da Risikokapital nicht kostenlos ist, impliziert dieser Ansatz allerdings eine systematische Unterschätzung der tatsächlichen Risikokosten.

Die Höhe des CVA ist substantziellen Marktschwankungen unterworfen, die unter den genannten Rechnungslegungsstandards direkt GuV-wirksam werden. Die resultierende Ergebnisvolatilität wird in der Capital Requirements Regulation der EU (Umsetzung der Basel-III-Eigenkapitalvereinbarung) unter dem Begriff CVA-Risiko als eigene Risikoklasse eingeführt, die entsprechend mit Eigenkapital zu unterlegen ist.

### CVA in der IFRS- und HGB-Rechnungslegung

Der Standard IAS 39 fordert, für die Bilanzierung von Finanzinstrumenten Modellreserven zu ermitteln, wenn die Marktbewertung der Finanzinstrumente nicht alle Risiken, insbesondere Adressenausfallrisiken, angemessen berücksichtigt. Die Berechnungslogik zur Ermittlung dieser Modellreserven wird zwar nicht explizit vorgegeben, aus der Marktpraxis ist aber abzuleiten, dass in der Regel Modelle verwendet werden, die auch im Risikomanagement für die Messung der Adressenausfallrisiken und des CVA eingesetzt werden. Hierbei kann die entsprechende Konsistenz dieser Methoden mit MaRisk- und Basel-II-Modellen unter Governance-Aspekten als positiver „UseTest“ betrachtet werden. Netting- und Besicherungsvereinbarungen werden dabei ebenso berücksichtigt wie die marktimpliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten aus Credit Spreads oder auch historisch kalibrierte Ausfallwahrscheinlichkeiten aus internen Basel-II-Ratingmodellen.

Hierbei ist die nach dem IFRS-Standard geforderte Fair-Value-Hierarchie zu beachten, die eine Rangfolge der anzusetzenden Risikoparameter definiert. Diese erfordert, zunächst verfügbare Marktparameter (hier beispielsweise Credit Spreads) zu verwenden. Nur wenn diese nicht zur Verfügung stehen, ist auf aus internen Risikomodellen abgeleitete Parameter (hier etwa Ausfallwahrscheinlichkeiten aus internen Ratingmodellen) zurückzugreifen.

Dabei ist zu beachten, dass die durch das bilanzielle CVA ermittelten Risikokosten nicht Teil der elementaren (geschäftspartnerunabhängigen) Bewertung der Finanzinstrumente sind und daher in der bilanziellen Betrachtung als Modellreserve ausgewiesen werden. Diese Reserve wird typischerweise auf Portfoliobasis ermittelt, um Netting- und Sicherheiteneffekte zu berücksichtigen. Erst im zweiten Schritt erfolgt dann eine Allokation auf die einzelnen Finanzinstrumente. Veränderungen dieser CVA-Modellreserve sind ergebniswirksam: Schwankungen des CVA aufgrund von Marktwertveränderungen, Änderungen der Verlustquoten und Änderungen der (marktimpliziten) Ausfallwahrscheinlichkeiten führen zu GuV-Effekten.

Im Rahmen der HGB-Bilanzierung werden diese Effekte seit der Einführung des Bilanzmodernisierungsgesetzes (BilMoG) ebenfalls in der Bilanz ausgewiesen. Allerdings ist der CVA-Ausweis hier auf das Handelsbuch beschränkt; für das Bankbuch werden die Effekte in der verlustfreien Bewertung des Bankbuches gemäß IDW RS BFA 3 berücksichtigt.

### CVA-Risiko unter Basel III

Das CVA ist eine ergebniswirksame Größe, die in Abhängigkeit von allgemeinen Marktfaktoren und der Bonität des Kontrahenten substantziellen Marktschwankungen unterliegt. Unter den zuvor beschriebenen Rechnungslegungsstandards resultiert eine Ausweitung des CVA in einem ergebniswirksamen Verlust, eine Verringerung in einem Gewinn.

Unter Basel III müssen potenzielle Verluste aus einer Ausweitung des CVA mit Kapital unterlegt werden. Im Gegensatz zur Rechnungslegung muss dabei allerdings das unilaterale CVA zugrunde gelegt werden. Als Treiber von CVA-Schwankungen werden ausschließlich Bonitätseffekte betrachtet, während Effekte marktbedingter Exposure-Schwankungen unberücksichtigt bleiben.

Zur Ermittlung der Kapitalanforderung für CVA-Risiken sieht Basel III zwei alternative Methoden vor: Die so genannte „Standardmethode“ und die fortgeschrittene Methode.

**Tab. 01: Geschätzte Kapitalanforderung für das CVA-Risiko in Prozent des Exposures (Standardmethode, angenommene Diversifikation = 40%)**

Rating		Restlaufzeit							
Klasse	Gewichtung	1	2	3	4	5	10	15	20
AAA / AA	0,7%	1,0%	1,9%	2,7%	3,5%	4,3%	7,7%	10,3%	12,4%
A	0,8%	1,1%	2,1%	3,1%	4,1%	4,9%	8,8%	11,8%	14,1%
BBB	1,0%	1,4%	2,7%	3,9%	5,1%	6,2%	11,0%	14,8%	17,7%
BB	2,0%	2,7%	5,3%	7,8%	10,1%	12,4%	22,0%	29,5%	35,3%
B	3,0%	4,1%	8,0%	11,7%	15,2%	18,6%	33,0%	44,3%	53,0%
CCC	10,0%	13,6%	26,6%	38,9%	50,7%	61,8%	110,0%	147,5%	176,7%

#### Beispiel

**Instrument:**  
Zinsswap,  
5 Jahre Restlaufzeit,  
EaD 200.000  
**Kontrahent:**  
Institut mit Rating AA  
Kein Netting



**Anrechnungsbeträge:**  
Kontrahentenausfallrisiko (KSA)  
~20% \* 8% \* 200.000 €  
~3.200 €  
CVA- Risiko  
~ 4,3% \* 200.000 €  
~ 8.600 €

**Formel 01: Fortgeschrittene Methode für das CVA-Risiko**

Die Ermittlung des Kapitalbedarfs erfolgt modellbasiert. Zentrales Element der Methode ist die unten stehende Definition des CVA-Begriffs. Auf Grundlage dieser Definition wird ein CVA-VaR ermittelt, definiert als 99%-Quantil der CVA-Veränderung über einen 10-tägigen Risikohorizont. Die Berechnung erfolgt unter Anwendung des aufsichtsrechtlich zugelassenen internen Marktrisikomodells. Das zu ermittelnde VaR reflektiert ausschließlich Veränderungen des CDS-Spreads der Gegenpartei. Marktinduzierte Exposure-Schwankungen werden nicht reflektiert.

$$CVA = LGD \cdot \sum_i \max \left( 0; \exp \left[ -\frac{S_{i-1} \cdot t_{i-1}}{LGD} \right] - \exp \left[ \frac{S_i \cdot t_i}{LGD} \right] \right) \cdot \left( \frac{EE_{i-1} \cdot D_{i-1} + EE_i \cdot D_i}{2} \right)$$

Schätzung der risikoneutralen Ausfallwahrscheinlichkeit im Intervall  $[t_{i-1}, t_i]$

durchschnittliche abdiskontierte erwartete Exposure im Intervall  $[t_{i-1}, t_i]$

CDS-Spreads des Kontrahenten für Laufzeiten  $t_{i-1}$  und  $t_i$  (gehen als Risikofaktoren in die CVA-VaR-Berechnung ein)

Erwartete Exposures für Laufzeiten  $t_{i-1}$  und  $t_i$  (gehen als Konstanten in die CVA-VaR-Berechnung ein)

Unter der Standardmethode wird die Höhe der Eigenkapitalanforderung als Funktion des Exposures, der effektiven Restlaufzeit und der Bonitätsklasse des Kontrahenten ermittelt. Jeder Bonitätsklasse wird ein Risikogewicht zugeordnet (AAA und AA: 0,7 Prozent; A: 0,8 Prozent; BBB: ein Prozent; BB: zwei Prozent; B: drei Prozent; CCC: zehn Prozent), das in erster Näherung die durchschnittliche annualisierte Volatilität der CDS-Spreads der Bonitätsklasse widerspiegelt. Die Berechnung der Kapitalanforderung erfolgt formelbasiert und reflektiert in einem gewissen Umfang Diversifikationseffekte (Verteilung der Geschäfte auf möglichst viele Kontrahenten), die jedoch per Konstruktion der Berechnungsvorschrift 50 Prozent nicht übersteigen können.

Die resultierende Eigenkapitalanforderung kann sehr hoch ausfallen und führt im Durchschnitt zu einer Erhöhung des Anrechnungsbetrags für Kontrahentenrisiken um den Faktor 2,5 bis drei. In Einzelfällen kann die Steigerung noch deutlich höher ausfallen. Im unten gezeigten Fall eines Swaps mit einer AA-Gegenpartei (vgl. Tab. 01) ist beispielsweise eine Steigerung um den Faktor 3,7 zu verzeichnen.

Wie Tabelle 01 zu entnehmen ist, skaliert die Eigenkapitalanforderung für das CVA-Risiko beinahe linear mit der Restlaufzeit der zugrunde liegenden Geschäfte. Die Laufzeit geht als multiplikativer Faktor in die Berechnungsvorschrift der Standardmethode ein, gleichzeitig erfolgt lt. Art. 374 der CRR eine laufzeitabhängige Diskontierung des Exposures; im Resultat ist der Laufzeiteffekt daher unterlinear. Beim Anrechnungsbetrag für Kontrahentenausfallrisiken ist dies nicht der Fall, so dass bei langlaufenden Portfolios von einem besonders hohen relativen Zuwachs der Kapitalanforderung auszugehen ist.

Unter der fortgeschrittenen Methode wird anstelle eines formelbasierten Ansatzes eine modellbasierte Value-at-Risk-Berechnung durchgeführt. Diese erfolgt unter Anwendung eines aufsichtsrechtlich zugelassenen internen Marktrisikomodells. Wie im Marktrisiko wird bei der VaR-Berechnung ein Zehn-Tageshorizont und ein Konfidenzniveau von 99 Prozent zugrunde gelegt; es kommt der gleiche dreifache Mul-

tiplikator zur Anwendung; und der Gesamtanrechnungsbetrag ergibt sich aus der Summe eines regulären und eines Stress-VaR. Darüber hinaus muss eine Zulassung für die modellbasierte Exposure-Ermittlung vorliegen (d. h. die Zulassung einer Interne-Modelle-Methode).

Zentrales Element der fortgeschrittenen Methode ist die präzise Definition des anzuwendenden CVA-Begriffs (siehe Formel 01). Der bemerkenswerteste Aspekt dieser Definition ist die Anwendung marktimpliziter (risikoneutraler) Ausfallwahrscheinlichkeiten, die aus CDS-Spreads abgeleitet werden. Der Regulator bricht damit unmissverständlich eine Lanze für die einleitend beschriebene risikoneutrale Definition des CVA, wobei allerdings einschränkend zu beachten ist, dass die in der CVA-Berechnungsvorschrift zur Anwendung kommenden erwarteten Exposures üblicherweise nicht unter einem risikoneutralen Maß ermittelt werden.

Um jeder Verwechslung vorzubeugen: Die Höhe der Eigenkapitalanforderung bemisst sich nicht an der Höhe des so definierten CVA, das ja (in dieser oder ähnlicher Form) unter den genannten Rechnungslegungsstandards als Verlust gebucht und somit zu 100 Prozent abgeschrieben werden muss. Die Kapitalanforderung soll vielmehr Verluste in Folge einer potenziellen Ausweitung des so definierten CVA decken – und zwar auf der Ebene des Gesamtportfolios unter Berücksichtigung von Diversifikationseffekten. Zu diesem Zweck wird ein Schwellenwert für den potenziellen Zuwachs des CVA ermittelt, der mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird (Risikohorizont = zehn Tage; Konfidenzniveau = 99 Prozent). Dieser Schwellenwert wird als „CVA-VaR“ bezeichnet.

Die Ermittlung des Kapitalbedarfs erfolgt modellbasiert. Zentrales Element der Methode ist die unten stehende Definition des CVA-Begriffs. Auf Grundlage dieser Definition wird ein CVA-VaR ermittelt, definiert als 99%-Quantil der CVA-Veränderung über einen 10-tägigen Risikohorizont. Die Berechnung erfolgt unter Anwendung des aufsichtsrechtlich zugelassenen internen Marktrisikomodells. Das

zu ermittelnde VaR reflektiert ausschließlich Veränderungen des CDS-Spreads der Gegenpartei. Marktinduzierte Exposure-Schwankungen werden nicht reflektiert.

### Fazit

In Folge der Finanzkrise hat sich eine veränderte Sicht auf Kontrahentenrisiken durchgesetzt. Die Kosten insolvenzbedingter Forderungsverluste aus Derivategeschäften werden zunehmend nicht nur bilanziell erfasst, sondern bereits in der Preisstellung berücksichtigt. Basel III macht diese Entwicklung unumkehrbar. Die dort eingeführte regulatorische Kapitalanforderung zur Deckung von CVA-Risiken stellt klar, dass das CVA als ein Marktpreis zu verstehen ist, der entsprechenden Schwankungen unterliegt. Die geforderte Eigenkapitaldeckung der damit verbundenen Ergebnisrisiken schafft die notwendigen Anreize, Kontrahentenrisiken bereits bei Geschäftsabschluss zu berücksichtigen und diese intelligent zu managen. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass Institute zunehmend auf interne Modelle zur Messung von Kontrahentenrisiken zurückgreifen. Diese erlauben es, weitgehende Konsistenz zwischen den ökonomischen, buchhalterischen und regulatorischen Sichten herzustellen und schaffen damit die Voraussetzung für eine unternehmensweite strategische Steuerung.

### Literatur

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (Hrsg.) [1998]: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, Basel 1998.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (Hrsg.) [2006]: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen – Überarbeitete Rahmenvereinbarung – Umfassende Version, Basel 2006.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (Hrsg.) [2010]: Basel III – Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, Basel 2010.*

*European Commission (Hrsg.) [2011]: Proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, Brüssel 2011.*

*Engelbrecht, S. E./Reif, A. [2012]: Standardregulierung und Interne-Modelle-Methoden, in: Wehn, C./Ludwig, S./Martin, M. (Hrsg.): Kontrahentenrisiko – Bewertung, Steuerung und Unterlegung, Stuttgart 2012.*

*Schubert, D. [2011]: Fair-value accounting for CVA, in: Risk, Vol. 24 (2011), Issue 2, p. 76-79.*

### Autoren



**Dr. Sascha E. Engelbrecht**, Senior Manager, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin



**Frank Müller**, Senior Manager, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main

# Die NSFR für Portfolien im dynamischen Gleichgewicht

Hermann Josef Merkens | Frank Hölldorfer

Mit der Veröffentlichung des Basel-III-Liquiditätsdokuments [BCBS 2010a] am 15.12.2010 wurde neben einer kurzfristigen Liquiditätskennzahl (Liquidity Coverage Ratio, LCR) eine neuartige, langfristige Liquiditätskennzahl vorgestellt, die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR). Ab 2015 bzw. 2018 sollen beide Kennziffern für eine Bank einen Wert größer als eins ausweisen. Die Ergebnisse der mitveröffentlichten Auswirkungsstudien zeigen, dass ein Großteil aller Banken diese Kriterien nicht einhalten [BCBS 2010b]. Den an der Auswirkungsstudie beteiligten europäischen Banken fehlten 1.800 Mrd. Euro an stabiler Refinanzierung [CEBS 2010]. Die Ergebnisse der letzten Auswirkungsstudie [BCBS 2012, EBA, 2012] zeigen nur eine geringfügige Besserung. Während die LCR im Wesentlichen auf Institute mit hohen potenziellen Zahlungsmittelabflüssen zielt, ist die NSFR auch für langfristig refinanzierte Institute eine Herausforderung.

Die strukturelle Liquiditätsquote NSFR vergleicht den verfügbaren Betrag stabiler Refinanzierung (Available Stable Funding, ASF) mit einem erforderlichen Betrag stabiler Refinanzierung (Required Stable Funding, RSF). Dieses Verhältnis soll größer als eins sein:

$$\text{NSFR} := \frac{\text{ASF}}{\text{RSF}} > 1$$

In der Anrechnung von Passiva zum ASF und von Aktiva zum RSF werden die Restlaufzeiten berücksichtigt: Allgemein haben überjährige Positionen eine Anrechnung von  $f^{\text{ang}} = 100$  Prozent und unterjährige von  $f^{\text{kurz}} = 0$  Prozent. Ausnahmen sind Positionen, bei denen eine Verlängerung erwartet wird (etwa stabile Kundeneinlagen  $f^{\text{kurz}} = 90$  Prozent) oder die, obwohl überjährig, als liquide eingestuft werden (etwa Staatsanleihen, „Level-1-Bonds“  $f^{\text{ang}} = 5$  Prozent).

Belastete Aktiva erhalten immer eine Anrechnung von 100 Prozent zum RSF, wenn die verbleibende Dauer der Belastung mindestens ein Jahr beträgt. Andernfalls werden sie wie unbelastete Aktiva behandelt. Geldmarktinstrumente wie Repos spielen daher für die NSFR kaum eine Rolle, für Pfandbriefinstitute wird diese Regelung somit zur Herausforderung.

## Planungsprozess

Die langfristige Ausrichtung der NSFR – es werden hauptsächlich langfristige Refinanzierungsmittel gegen illiquide Aktiva gestellt – macht es unmöglich, diese Kennziffer kurzfristig zu steuern. Die durch die unterschiedliche Behandlung unter- und überjähriger Positionen hervorgerufene Bemerkbarmachung des Laufzeitendes in der NSFR ein Jahr vor der Fälligkeit („Schattenwurf“-Effekt) verhindert häufig eine Substitution der NSFR durch andere Planungsgrößen.

Als Beispiel sei hier ein Portfolio aus einem Unternehmenskredit und einer laufzeitkongruenten Refinanzierung mit einem Inhaberpapier angeführt: Dieses Portfolio ist die gesamte Laufzeit hinweg NSFR-neutral, erst im letzten Jahr wirkt es NSFR-belastend: Die Anrechnung der Refinanzierung fällt von 100 auf 0 Prozent, während die Anrechnung des Darlehens nur von 100 auf 50 Prozent absinkt und

netto ein RSF von 50 Prozent für das letzte Laufzeitjahr übrigbleibt. Diese ungleiche Behandlung von Aktiva und Passiva im letzten Laufzeitjahr verbunden mit dem „Schattenwurf“ machen die Entwicklung der NSFR zu einer intuitiv schwer zu erfassenden – und schwer durch andere Kennzahlen zu substituierenden – Größe.

Diese Punkte machen es unabdingbar, auch die NSFR bei der Geschäftsplanung zu berücksichtigen. Aufgrund des schwer zu fassenden zeitlichen Verhaltens ist eine Vorschaurechnung im Rahmen der Geschäftsplanung sinnvoll. Herausforderungen dabei sind die für die NSFR notwendige Berücksichtigung der regulatorischen Restlaufzeiten und (insbesondere für Pfandbriefbanken) der überjährigen Belastungen.

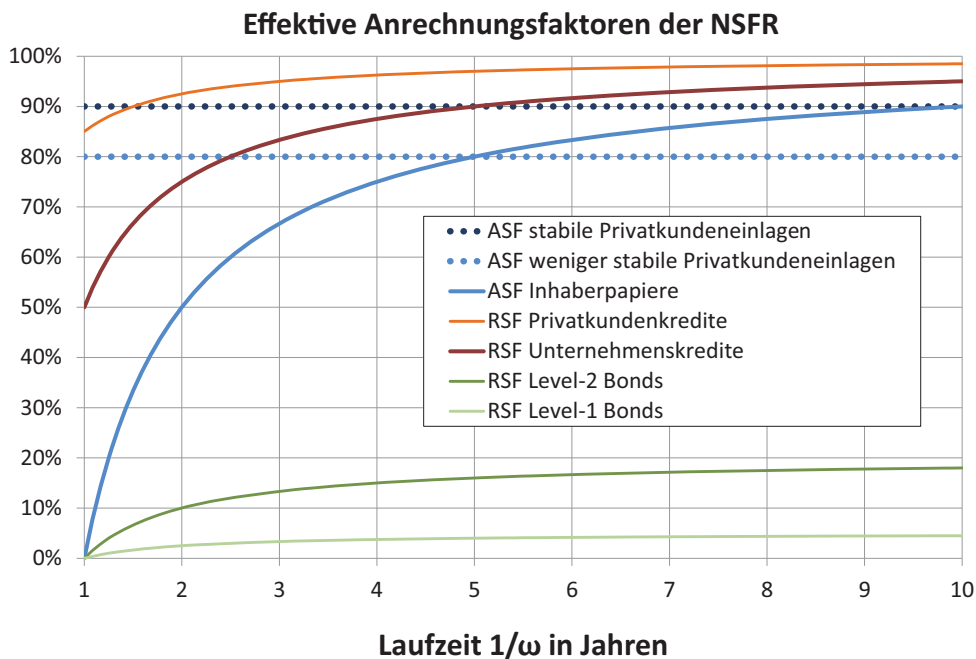
Die NSFR-Vorschau kann dabei kein Ersatz für eine Liquiditätsplanung sein: So wenig wie melderelevante Kennziffern eine interne Liquiditätssteuerung ersetzen können, kann eine Vorschau dieser Kennziffern eine Planung der Unternehmensliquidität ersetzen. Insbesondere seien hier als Stichwörter die fehlende Risikosicht, die Zeitpunktabhängigkeit und die Makro-Perspektive der NSFR genannt.

## Dynamisches Gleichgewicht

Der Komplexität der Zeitabhängigkeit bei der Anrechnung von Beständen in der NSFR kann man entgehen, wenn Portfolien im dynamischen Gleichgewicht betrachtet werden, also Portfolien, bei denen das Neugeschäft die Alterungseffekte genau ausgleicht. Die durchschnittlichen Anrechnungsfaktoren solcher Portfolien sind offensichtlich über die Zeit hinweg konstant, die effektive Höhe der Anrechnung hängt vom Anteil unterjähriger Positionen  $\omega$  in diesen Portfolien ab. Dieser Anteil ist, sieht man von vorzeitigen Geschäftsaufösungen ab, genau der Teil des Portfolios, der durch Neugeschäft in einem Jahr ersetzt werden muss, also der Rollover des Portfolios. Bei einem Portfolio mit Geschäften gleicher Ursprungslaufzeit ist er gleich dem Kehrwert dieser Laufzeit  $L$  in Jahren:

$$\omega = \frac{1 \text{ Jahr}}{L}$$

Abb. 01: Effektive Anrechnungsfaktoren als Funktion des Kehrwertes des Rollovers für ausgewählte Produkte



Der effektive Anrechnungsfaktor für die NSFR ist die Mischung aus dem Faktor bei unterjähriger und dem Faktor bei überjähriger Fälligkeit:

$$f_{\text{effektiv}} = \omega f_{\text{kurz}} + (1 - \omega) f_{\text{lang}}$$

In Abbildung 01 ist dieser effektive Anrechnungsfaktor für ausgewählte Produkte (Aktiva und Passiva) als Funktion des Kehrwertes des Rollovers dargestellt (durchgezogene Linien). Zur besseren Orientierung sind Kundeneinlagen mit ihren unterjährigen Anrechnungsfaktoren unabhängig von ihrer Laufzeit eingezeichnet (gepunktete Linien). Man erkennt sofort die Wertigkeit der unterschiedlichen Passiva: Stabile Kundeneinlagen haben in der NSFR den gleichen effektiven Wert wie zehnjährige Inhaberpapier (ASF-Faktor von 90 Prozent), während weniger stabile Einlagen den gleichen effektiven Wert wie fünfjährige Inhaberpapier (ASF-Faktor von 80 Prozent) zeigen.

### Folgen für die Refinanzierung

Mit Hilfe der effektiven Faktoren lässt sich die Nachhaltigkeit von Refinanzierungsansätzen bezüglich der NSFR leicht erkennen: fünfjährige Unternehmenskredite lassen sich durch stabile, zweieinhalbjährige Unternehmenskredite schon durch weniger stabile Privatkundeneinlagen refinanzieren.

Durch die Ausgabe von Inhaberpapieren ist eine fristenkongruente Refinanzierung nicht ohne weiteres möglich: In Abb. 01 erkennt man leicht, dass der effektive ASF-Faktor von Inhaberpapieren immer niedriger als der RSF-Faktor von Unternehmenskrediten gleicher Laufzeit ist.

Ein Ausweg für das ausgebende Institut ist inverse Fristentransformation, beispielsweise die Refinanzierung von fünfjährigen Unterneh-

menskrediten mit zehnjährigen Inhaberpapieren. Abgesehen von den Kosten und Risiken dieser Fristentransformation steht dieser Weg bei einer Refinanzierung mit Pfandbriefen nicht offen: Die Verlängerung der Laufzeiten der Passiva erzeugt aufgrund der damit verbundenen verlängerten Belastung der in Deckung befindlichen Aktiva eine Erhöhung der RSF-Faktoren für diese Aktiva.

Ein zweiter Weg ist die Beimischung von Assets geringerer Anrechnung (beispielsweise Staatsanleihen) zu den Unternehmenskrediten. Hiermit lässt sich der durchschnittliche RSF-Faktor der Aktiva reduzieren. Für unser Beispiel von fünfjährigen Unternehmenskrediten ( $f_{\text{effektiv}} = 90$  Prozent) refinanziert mit fünfjährigen Inhaberpapieren ( $f_{\text{effektiv}} = 80$  Prozent) wäre eine Beimischung von 11,6 Prozent fünfjähriger Level-1-Bonds ( $f_{\text{effektiv}} = 4$  Prozent) erforderlich. Dies ist deutlich mehr als das, was die Einhaltung der kurzfristigen Liquiditätskennziffer (Liquidity Coverage Ratio, LCR) bei fristenkongruenter Refinanzierung oder sogar bei Refinanzierung mit Privatkundeneinlagen impliziert.

### Fazit

Aufgrund der Komplexität und der schlechten kurzfristigen Steuerbarkeit der NSFR ist die Aufnahme einer NSFR-Vorschaurechnung für eine Geschäftsplanung unumgänglich. Diese ist jedoch nicht in der Lage, Implikationen der NSFR transparent zu machen und die Frage der Nachhaltigkeit einer Geschäftsplanung hinsichtlich der Einhaltung der NSFR über den Zeithorizont der Planung hinaus zu klären. Mit Hilfe der Betrachtung von Portfolien im dynamischen Gleichgewicht und damit von effektiven Anrechnungsfaktoren für die NSFR lassen sich Strategien finden, die nachhaltig die NSFR-Anforderung erfüllen. Mit dieser Methode lässt sich (wie beispielhaft demonstriert) auch leicht zeigen, dass die NSFR insbesondere für Pfandbriefbanken die Notwendigkeit zum Halten eines großen Volumens an hochliquiden Aktiva wie Staatsanleihen, Nutzung von Einlagenfazilitäten der Zentralbank o. ä. impliziert.

## Literatur

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (Hrsg.) [2010a]: Basel III – International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Basel 2010.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (Hrsg.) [2010b]: Results of the comprehensive quantitative impact study, Basel 2010.*

*Basel Committee on Banking Supervision/BCBS (Hrsg.) [2012]: Results of the Basel III monitoring exercise as of 31 December 2011, Basel 2012.*

*Committee of European Banking Supervisors/CEBS (Hrsg.) [2010]: Results of the comprehensive quantitative impact study, London 2010.*

*European Banking Authority/EBA [2012]: Results of the Basel III monitoring exercise based on data as of 31 December 2011, London 2012.*

## Autoren



**Hermann Josef Merkens**, Mitglied  
des Vorstandes, Aareal Bank AG,  
Wiesbaden



**Dr. Frank Hölldorfer**, Director Risk  
Controlling, Aareal Bank AG, Wiesbaden

# Die Regulierung der Emission strukturierter Finanzprodukte für Retail-Anleger

Rainer Baule | Arnd Wiedemann

Strukturierte Finanzprodukte für Retail-Anleger stellen ein bedeutendes und weiter wachsendes Marktsegment dar. Im Zuge der Finanzkrise, insbesondere durch den Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers, gerieten diese Produkte jedoch negativ in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit in Deutschland. Verstärkt durch die medienwirksame Zurschaustellung betroffener Privatkunden wurde der Ruf nach verbessertem Schutz der Verbraucher vor Falschberatung lauter. Als eine erste Maßnahme hat der Gesetzgeber die Verpflichtung zur Erstellung so genannter Produktinformationsblätter (PIB) beschlossen, um Kunden über wesentliche Daten, Risiken und Kosten verschiedener Anlageprodukte aufzuklären. Der vorliegende Beitrag untersucht die Ausgestaltung und Wirkung von PIB im Hinblick auf die seitens der Emittenten gewählten Szenarien zur Veranschaulichung der Produkte.

Auf der Basis von § 5a WpDVerOV veröffentlichte das Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV) ein Muster eines standardisierten Produktinformationsblattes für Finanzprodukte. Diese Maßnahme sollte sowohl die Verständlichkeit als auch die institutsübergreifende Vergleichbarkeit von Anlageprodukten verbessern. Inwieweit die aktuellen Regulierungsvorschriften dem Schutz der Investoren dienen, ist Gegenstand des vom FIRM geförderten Forschungsprojektes „Die Regulierung der Emission strukturierter Finanzprodukte für Retail-Anleger“. Der Fokus liegt hierbei auf den Szenarien innerhalb der PIB, auch vor dem Hintergrund einer kürzlich vom BMELV in Auftrag gegebenen Studie [Habschick et al., 2012], die unter anderem zu dem Ergebnis kommt, dass die Gestaltung der Szenarien reguliert werden sollte.

## Rechtfertigung und Notwendigkeit staatlicher Regulierung

Wissenschaftliche Studien haben analysiert, wie stark Emissionen strukturierter Produkte vom theoretisch fairen Wert abweichen. Während die Marge vor einigen Jahren noch bei mehreren Prozentpunkten lag [Wilkens/Erner/Röder, 2003], ist sie in letzter Zeit zumindest bei Standardprodukten stark zurückgegangen und liegt für diese nun deutlich unter einem Prozent [z. B. Baule, 2011]. Allerdings gibt es starke Unterschiede im Hinblick auf die Komplexität: Für komplexere Produkte werden deutlich höhere Margen aufgeschlagen als für einfache [Stoimenov/Wilkens, 2005]. Am US-Markt finden Henderson und Pearson [Henderson/Pearson 2011] Preisaufschläge von durchschnittlich acht Prozent für Produkte mit emittentenseitigem Kündigungsrecht.

Diese Tatsache allein rechtfertigt jedoch noch keine staatliche Regulierung. Ein solcher Eingriff könnte auf der Basis der Theorie der Bankenregulierung im Hinblick auf das Schutzbedürfnis der Anleger begründet werden. Analog zu Dewatripont und Tirole [Dewatripont/Tirole 1993, 1994], die die Notwendigkeit einer Bankenregulierung mit den nicht vorhandenen Monitoring-Fähigkeiten der Einleger bzw. deren entstehenden Monitoring-Kosten begründen, ließe sich

eine Regulierung des Marktes für strukturierte Finanzprodukte mit den Anlegern entstehenden Kosten für den Erwerb eines umfassenden Produkt- und Preisverständnisses begründen. So zeigen beispielsweise experimentelle Studien von Rieger [Rieger 2012] einen starken Zusammenhang zwischen der Fehleinschätzung von Anlegern hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit, mit der gewisse Kursverläufe eintreten und der Existenz von strukturierten Finanzprodukten, mit denen Emittenten von genau diesen Fehleinschätzungen profitieren.

In PIB erklären Emittenten die Funktionsweise ihrer Produkte häufig mit Hilfe von illustrativen Szenarioanalysen. Hierbei wird die mit dem Produkt erzielbare Auszahlung für verschiedene mögliche Zukunftsszenarien des wesentlichen Werttreibers, beispielsweise des DAX, ausgewiesen. Studien auf der Basis von einzelnen US-amerikanischen Termsheets deuten darauf hin, dass die Auswahl der Szenarien stark zu Gunsten anlegerseitig vorteilhafter Szenarien verzerrt ist [Olazábal/Marmorstein, 2010, Bernard/Boyle/Gornall, 2011]. Dies könnte eine bewusste Irreführung der Anleger bedeuten und eine (stärkere) Regulierung der Szenarien notwendig machen. An dieser Stelle setzt das Forschungsprojekt an.

## Verzerrte Szenarien in PIB – verkehrte Welt

Um den Vorwurf einer systematischen Verzerrung durch Banken überprüfen zu können, erfolgt im Rahmen des Projektes die erste umfassende Analyse von Verkaufsprospekten strukturierter Finanzprodukte im Hinblick auf die „sugerierte erwartete Rendite“ der Szenarien. Hierzu werden PIB aller zu einem Stichtag ausstehenden Discount-, Bonus- und Expresszertifikate der wesentlichen Emittenten am deutschen Markt (etwa 19.000 PIB) untersucht. Des Weiteren werden vergleichbare Dokumente aller im Mai und Juni 2012 am US-amerikanischen Markt emittierten strukturierter Finanzprodukte (etwa 1.000 Dokumente) in die Untersuchung einbezogen.

Die Ergebnisse weichen überraschend stark von den Aussagen bisheriger Untersuchungen ab, die lediglich eine geringe Zahl an Pro-

spekten analysiert haben. In der großen Mehrzahl der Fälle ist die durchschnittliche Rendite aller Szenarien demnach negativ – am deutschen Markt im Mittel bei -15 Prozent, am amerikanischen Markt -6 Prozent. Bei allen deutschen Emittenten ist die mittlere Szenariorendite negativ. Diese Zahlen sprechen klar gegen die den Banken häufig vorgeworfene Verzerrung der Szenarien zur Investorenbeeinflussung. Vielmehr werfen die Ergebnisse die Frage auf, inwieweit sich Investoren von der szenariobasiert suggerierten Rendite überhaupt beeinflussen lassen und welcher Stellenwert der Szenarioanalyse mit Blick auf die Regulierung zukommen sollte.

### Einfluss von Szenarien geringer als angenommen

Um darauf eine Antwort zu finden, wird im Rahmen des Projektes untersucht, inwieweit die Szenarioauswahl in Verkaufsprospekten einen Einfluss auf die Wahrnehmung eines Produktes seitens der Anleger hat. Hierzu wurde über 300 Probanden je ein fiktives exemplarisches PIB eines strukturierten Finanzproduktes (Discount-, Bonus- oder Expresszertifikat) vorgelegt. Die dargestellten Szenarien variieren in Bezug auf die mittlere Rendite (Verzerrung nach oben oder unten) sowie die Schwankungsbreite als Maß für ein „suggeriertes Risiko“.

Erstaunlicherweise hat die Auswahl der Szenarien im PIB kaum signifikanten Einfluss auf die Beurteilung der Zertifikate. Insbesondere hängt die Einschätzung der vom Anleger erwarteten Rendite des Zertifikats nicht von einer nach oben oder unten gerichteten Verzerrung der Szenarios ab. Ähnlich verhält es sich mit der Schwankungsbreite der Szenarien. Eine erhöhte Volatilität der Szenarien führt nicht einheitlich dazu, dass Kunden ein Produkt als risikoreicher einschätzen.

Diese Resultate zeigen eine weitgehende Immunität der potenziellen Kunden gegenüber dem Versuch einer Beeinflussung durch die gezielte Auswahl von Szenarien. Inwieweit stiften Szenariodarstellungen aber überhaupt einen Nutzen? Zur Beantwortung dieser Frage können die Ergebnisse des Experiments über die Verständlichkeit sowie die wahrgenommene Komplexität der Produkte herangezogen werden. Hierzu war ein Teil der fiktiven PIB gänzlich ohne Szenarien ausgestattet. Während gerade bei einfachen Produkten die Existenz von Szenarien keinen Einfluss auf die Verständlichkeit hat, zeigt sich bei komplexeren Strukturen eine Reduktion der empfundenen Produktkomplexität. Unter Bereitstellung eines PIB mit Szenarien verringert sich der subjektiv empfundene Komplexitätsunterschied zwischen Bonus- und Expresszertifikaten.

### Fazit

Im Hinblick auf die Ausgangsfragestellung des Projektes kann zunächst festgestellt werden, dass Banken mit der Verwendung von Szenarien die regulatorischen Anforderungen derzeit bereits erfüllen. Dabei werden die Szenarien in den meisten Fällen „on the fly“ auf der Basis aktueller Marktdaten generiert. Dem Kunden werden demnach hochgradig aktuelle Informationen zur Verfügung gestellt. Entgegen der häufiger zu findenden Aussage, dass die sich aus den Szenarien ergebende erwartete Rendite zum Vorteil der Investoren verzerrt ist, deuten die Ergebnisse darauf hin, dass in den Szenarien eher negative Renditen dargestellt werden. Hinzu kommt, dass die Szenariogestaltung kaum einen messbaren Einfluss auf die kundenseitige Wahrnehmung eines Finanzproduktes in Bezug auf Rendite und Risiko hat. Eine verstärkte Regulierung der Szenariodarstellungen in PIB scheint daher nicht notwendig. Stattdessen sollte der zukünftige

Fokus darauf ausgerichtet sein, mit welchen anderen Mitteln das Produktverständnis von Investoren verbessert werden kann.

### Literatur

- Baule, R. [2011]: *The Order Flow of Discount Certificates and Issuer Pricing Behavior*, in: *Journal of Banking & Finance* 11/2011, S. 3120-3133.
- Bernard, C./Boyle, P./Gornall, W. [2011]: *Locally-Capped Investment Products and the Retail Investor*, in: *Journal of Derivatives* 4/2011, S. 72-88.
- Dewatripont, M./Tirole, J. [1993]: *Efficient Governance Structure: Implications for Banking Regulation*, in: Mayer, C./Vives, X. (Hrsg.): *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge 1993, S. 12-35.
- Dewatripont, M./Tirole, J. [1994]: *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge 1994.
- Habschick, M./Gaedeke, O./Lausberg, E./Eibisch, M./Evers, M. [2012]: *Evaluation von Produktinformationsblättern für Geldanlageprodukte. Studie im Auftrag der Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung für das Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (Az. 514-06.01-2810HS015)*, Hamburg/Köln 2012.
- Henderson, B. J./Pearson, N. D. [2011]: *The Dark Side of Financial Innovation: A Case Study of the Pricing of a Retail Financial Product*, in: *Journal of Financial Economics* 2/2011, S. 227-247.
- Olazábal, A. M./Marmorstein, H. [2010]: *Structured Products for the Retail Market: The Regulatory Implications of Investor Innumeracy and Consumer Information Processing*, in: *Arizona Law Review* 3/2010, S. 623-673.
- Rieger, M. O. [2012]: *Probability Misestimation and Preferences in Financial Investment Decisions*, in: *Journal of Behavioral Finance* 2/2012, S. 108-118.
- Stoimenov, P. A.; Wilkens, S. [2005]: *Are Structured Products "Fairly" Priced? An Analysis of the German Market for Equity-Linked Instruments*, in: *Journal of Banking & Finance* 12/2005, S. 2971-2993.
- Wilkens, S.; Ermer, C.; Röder, K. [2003]: *The Pricing of Structured Products in Germany*, in: *Journal of Derivatives* 1/2003, S. 55-69.

### Autoren



**Prof. Dr. Rainer Baule**, Lehrstuhl für Bank- und Finanzwirtschaft, FernUniversität in Hagen



**Prof. Dr. Arnd Wiedemann**, Lehrstuhl für Finanz- und Bankmanagement, Universität Siegen

# Anforderungen an die Vergütungsstruktur von Vorstandsmitgliedern in Kreditinstituten

Julia Redenius-Hövermann

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder von Kreditinstituten rückte durch die Finanzmarktkrise in den Fokus der internationalen und nationalen Regulierungsmaßnahmen. Nachfolgend werden die hiesigen bankaufsichts- und aktienrechtlichen Vorgaben dargelegt.

## Bankaufsichtsrechtliche Vorgaben

In Deutschland bildet das Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen den Rahmen, Einzelheiten regelt die Instituts-Vergütungsverordnung. Zu beachten ist, dass die bankaufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Vergütungssysteme nicht nur für die Geschäftsleiter, sondern auch für die Mitarbeiter gelten. Banken, die vom Soffin unterstützt werden, müssen zusätzlich das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz, dessen konkretisierende Verordnung sowie das Restrukturierungsgesetz beachten.

**Gesetzliche Rahmenbedingungen im KWG:** Bis zum Inkrafttreten des VergAnfG, das die vom FSB [Weber-Rey, 2010, S. 599 ff.] entwickelten Standards auf nationaler Ebene umsetzt, galten für Kreditinstitute über § 25a KWG hinaus keine speziellen Vorschriften zur Ausgestaltung der Vergütungssysteme. Die Neuerungen sollen übermäßiger Risikofreude entgegenwirken und Anreize für langfristigen und nachhaltigen Unternehmenserfolg setzen [Rubner 2010, S. 1288].

Gem. § 25a Abs. 1 S. 3 Nr. 4 KWG müssen die Vergütungssysteme angemessen, transparent und auf nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet sein [Braun/Wolfgarten, in: Boos et al., KWG, § 25a Rn. 636 ff.; Hellstern, in: Luz et al., KWG, § 25a Rn. 23]. Die Formulierung deckt sich größtenteils mit § 87 AktG.

Unmittelbar gesetzlich geregelt sind die Eingriffsbefugnisse der BaFin [Rubner 2010, S. 1289]. Sofern die gesetzlichen Anforderungen an Eigenmittelausstattung bzw. Liquidität unterschritten werden oder eine Unterschreitung droht, kann sie gem. § 45 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 KWG [Heuchemer/Kloft 2010, S. 2244; Lindemann, in: Boos et al., KWG, § 45 Rn. 29 ff.] die Auszahlung variabler Vergütungsbestandteile untersagen oder auf einen Anteil am Jahresergebnis beschränken [Müller-Bonanni/Mehrens 2010, S. 794; Rubner/Leuering 2010, S. 464; Simon/Koschker 2011, S. 125f.]. Festzuhalten ist, dass das Einschreiten der BaFin auf Fälle der Insolvenzsicherung beschränkt ist und nicht einhergeht mit einer Festlegung der variablen Vergütung durch das Aufsichtsamt [Cahn, in: FS Hopt, S. 453].

**Die Instituts-Vergütungsverordnung:** Entsprechend dem BaFin-Rundschreiben 22/2009 (BA) unterscheidet die InstitutsVergV zwischen allgemeinen Anforderungen für alle Banken und besonderen

Anforderungen an sog. bedeutende Institute [Zu den Unterschieden zwischen Rundschreiben und InstitutsVergV, Hannemann/Schneider 2011, S. 907f.; Leßmann/Hopfe 2010, S. 54 ff.]. Die Differenzierung trägt dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz Rechnung [Simon/Koschker 2011, S. 120].

■ **Allgemeine Anforderungen:** Zentrale Norm für alle Institute ist § 3 InstitutsVergV. Danach müssen sie ihr Vergütungssystem (§ 2 InstitutsVergV; Hannemann/Schneider 2011, S. 923 ff.) auf „die Erreichung der in den Strategien des Institutes niedergelegten Ziele“ ausrichten und es „angemessen“ ausgestalten. Konkretisiert wird das in § 3 Abs. 3 InstitutsVergV, dessen Wortlaut stark § 87 Abs. 1 AktG angeglichen ist [Zum Spannungsverhältnis dieser Norm mit Ziff. 4.2.3. Abs. 3 S. 2 DCGK; Rubner 2010, S. 1289]. Angemessen ist danach, Anreize für unverhältnismäßig hohe Risiken zu vermeiden. Die Vergütungssysteme dürfen zudem nicht die „Überwachungsfunktion der Kontrolleinheiten“ konterkarieren (Abs. 3).

§ 3 Abs. 4 S. 1 InstitutsVergV legt fest, wann solche Anreize gegeben sind. § 3 Abs. 5 InstitutsVergV verlangt ein ausgewogenes Verhältnis fixer und variabler Vergütungsbestandteile: Ohne wirtschaftliche Abhängigkeit zu schaffen, soll die variable Vergütung wirksame Verhaltensanreize setzen. § 3 Abs. 5 S. 2 InstitutsVergV fordert, dass Institute angemessene Obergrenzen für dieses Verhältnis festlegen [Hannemann/Schneider 2011, S. 940f.; krit: Müller-Bonanni/Mehrens 2010, S. 794, wonach die Vergütung grundsätzlich keinen Einfluss auf die Refinanzierungsmöglichkeiten hat].

Nach § 4 InstitutsVergV darf die variable Vergütung die Sicherung der Eigenkapitalausstattung nicht beeinträchtigen [Hannemann/Schneider 2011, S. 945 ff.].

§ 7 InstitutsVergV erweitert die Offenlegungspflichten, wobei zu beachten ist, dass die Vorstandsvergütung bereits gem. §§ 285 S. 1 Nr. 9 lit. a, 314 Abs. 1 Nr. 6 lit. a HGB individualisiert zu veröffentlichen ist.

■ **Besondere Anforderungen für bedeutende Institute:** Maßgebend für die Einstufung als bedeutendes Institut ist gemäß § 1 Abs. 2 InstitutsVergV die gemittelte Bilanzsumme der letzten drei

Geschäftsjahre. Liegt sie unter 10 Milliarden Euro, gilt das Institut als „nicht bedeutend“, bei über 40 Mrd. Euro ist es „in der Regel“ bedeutend. Institute mit einer Bilanzsumme zwischen zehn und 40 Mrd. Euro ordnen sich eigenverantwortlich aufgrund einer Risikoanalyse ein, die insb. die Kriterien Institutsgröße, Vergütungsstruktur, Art, Komplexität, Risikogehalt und Internationalität der Geschäftsaktivitäten berücksichtigt [Zu den Kriterien, Hannemann/Schneider 2011, S. 919f.]. Das Kriterium „Vergütungsstruktur“ wird in der Literatur sehr kritisch gesehen [Hannemann/Schneider 2011, S. 919; Rubner 2010, S. 1290].

Bei bedeutenden Instituten müssen die Vergütungssysteme der Geschäftsleiter sowie der so genannte „Risk Taker“ [Hannemann/Schneider 2011, S. 950 ff.; Langen/Schielke/Zöll 2009, S. 2481] den deutlich höheren Anforderungen des § 5 InstitutsVergV entsprechen. Dabei wird die variable Vergütung, insbesondere der Auszahlungszeitpunkt entsprechend den internationalen Vorgaben stärker reglementiert. Sie darf nicht mehr sofort und in bar ausgezahlt und muss bei Vorständen zu mindestens 60 Prozent drei bis fünf Jahre zurückbehalten werden. Zudem müssen mindestens 50 Prozent der variablen Vergütung von einer nachhaltigen Wertentwicklung abhängig sein und mit einer angemessenen Haltefrist versehen werden. Auch sollen die Vorstände an negativen Entwicklungen partizipieren, etwa durch Kürzung der Boni.

Bedeutende Institute müssen gem. §§ 6, 8 InstitutsVergV einen beratenden Vergütungsausschuss einrichten und haben besondere Offenlegungspflichten [Hannemann/Schneider 2011, S. 963ff., 971ff.; Heuchemer/Kloft 2010, S. 2247].

**Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz:** Die Vergütung von Vorständen von Kreditinstituten, die Hilfen des Soffin in Anspruch nehmen, ist an bestimmte Anforderungen geknüpft. Einzelheiten regelt die FMStFV. Kernpunkt ist die Vergütungsobergrenze von 500.000 Euro pro Jahr gem. § 10 Abs. 2a FMStFG – ein im deutschen Recht einmaliger Vorgang, der sich durch die schwierige Lage der vom Staat getragenen Institute erklärt und aus dem nicht folgt, die Angemessenheit der Vorstandsvergütung könne generell durch Deckelung erreicht werden.

### Aktienrechtliche Vorgaben

Für Kreditinstitute in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft sind auch die aktienrechtlichen Vorgaben von Bedeutung. Die darin zur Vergütung relevanten Paragraphen seien im Folgenden angerissen.

**Grundsätze für die Vorstandsvergütung:** Zentrale Norm für die Grundsätze der Festlegung der Bezüge von Vorstandsmitgliedern ist § 87 AktG. Das VorstAG konkretisierte den Angemessenheitsbegriff – laut S. 1 muss der Aufsichtsrat die Vorstandsvergütung „in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage der Gesellschaft“ festlegen; zudem darf sie die übliche Höhe nicht ohne besondere Gründe übersteigen [ausführlich zu § 87 AktG, anstatt aller Mertens/Cahn, in: Zöllner/Noack, AktG, § 87 Rn. 1 ff.]. Zu prüfen sind demnach horizontale und vertikale Üblichkeit und die durch die Vergütungskomponenten erzeugten Leistungsanreize und Steuerungseffekte [Seibt, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 87 Rn. 11].

Nach § 87 Abs. 1 S. 2 und 3 AktG ist die Vergütungsstruktur einer börsennotierten AG auf nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. In diesem Sinn sollen die variablen Bestandteile eine mehrjährige

Bemessungsgrundlage haben und für außerordentliche Entwicklungen eine Obergrenze vereinbart werden [Seibt, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 87 Rn. 12; Weber, in: Hölters, AktG, § 87 Rn. 29 ff.].

Verschlechtert sich die Lage der Gesellschaft derart, dass die vereinbarte Vergütung unbillig erscheint, soll der Aufsichtsrat sie gem. § 87 Abs. 2 AktG entsprechend heruntersetzen.

**Rolle des Aufsichtsrates und der Hauptversammlung:** Die Vorstandsvergütung wird gem. §§ 84, 107 S. 3 AktG vom Aufsichtsratsplenum festgesetzt [Hohenstatt 2009, S. 1355; Mertens/Cahn, in: Zöllner/Noack, AktG, § 84 Rn. 48]. Seit Inkrafttreten des VorstAG wird der Vergütungsausschuss nur mehr vorbereitend tätig [kritisch zur Praktikabilität der Plenumslösung, Bauer/Arnold 2009, S. 731; Cahn, in: FS Hopt, S. 445]. § 116 S. 3 AktG verpflichtet die Aufsichtsratsmitglieder zu Schadenersatz, wenn sie eine unangemessene Vorstandsvergütung festsetzen [Vgl. auch § 3 Abs. 1 InstitutsVergV]. Wenngleich diese Regelung nur deklaratorischer Natur ist, soll sie der Bewusstseinsverschärfung dienen [Fleischer 2009, S. 804].

Eine echte Neuerung im VorstAG war das sog. „Say on Pay“ [Fleischer/Bedkowski 2009, S. 677ff.; Redenius-Hövermann 2011, S. 8ff.; Schüppen 2010, S. 905ff.]. Gem. § 120 Abs. 4 AktG kann die Hauptversammlung über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen. Es handelt sich um ein beratendes, nicht bindendes Aktionärsvotum. Der Gesetzgeber stellt bewusst auf die dargestellte Öffentlichkeitswirkung eines solchen Votums ab. Ein bindendes Votum hätte zudem zur Folge gehabt, dass die Rechte und Pflichten des Aufsichtsrates in Bezug auf die Vorstandsvergütung erheblich beschnitten worden wären. Das Votum soll zu einer kritischen Kontrolle der Angemessenheit führen. Erleichtert wird sie durch die seit dem VorstOG individualisierte Offenlegung der Vorstandsvergütung.

### Fazit

Die Stoßrichtung der geschilderten Neuerungen, so viel kann im Ergebnis festgehalten werden, ist eine kritische Hinterfragung und ggf. Anpassung der Vorstandsvergütung im Kreditwesen [Simon/Koschker 2011, S. 125].

Die öffentliche Diskussion wurde damit nicht eingedämmt; die Appelle an den Gesetzgeber bleiben bestehen. Dabei sind Vorschläge, die eine Deckelung der Vorstandsvergütung oder eine Koppelung an das durchschnittliche Arbeitnehmerinkommen im Unternehmen vorsehen, kritisch zu hinterfragen. Diskussionswürdig erscheinen dagegen Vorschläge, die darauf abzielen, die Rechte der Hauptversammlung zu stärken, beispielsweise durch einen Beschluss bei einer Vergütung über einem gewissen Betrag [Baums, zit. in Börsen-Zeitung v. 24.3.2012, S. 11; Baums, in: Interview, Stuttgarter Zeitung v. 17.9.2012, S. 9] oder der Festsetzung einer satzungsmäßigen Deckelung.

### Literatur

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht/BaFin (Hrsg.) [2009]: *BaFin-Rundschreiben 22/2009 (BA), Aufgehoben durch die InstitutsVergV, Abrufbar unter:*

[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Kerngeschaeftsfelder/Bankenaufsicht/Rundschreiben\\_Bafin/2009\\_22\\_aufsichtsrechtliche\\_anforderungen\\_an\\_die\\_verguetungssysteme\\_von\\_instituten.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Kerngeschaeftsfelder/Bankenaufsicht/Rundschreiben_Bafin/2009_22_aufsichtsrechtliche_anforderungen_an_die_verguetungssysteme_von_instituten.pdf?__blob=publicationFile)

Bauer, J.-H./Arnold, C.: *Festsetzung und Herabsetzung der Vorstandsvergütung nach dem VorstAG*, in: *Die Aktiengesellschaft* 20/2009, S. 717ff.

- Boos, K.-H./Fischer, R./Schulte-Mattler, H. (Hrsg.) [2012]: *Kreditwesengesetz*, 4. Aufl., München 2012.
- Cahn, A. [2010]: *Vorstandsvergütung als Gegenstand rechtlicher Regelung*, in: Grundmann, S. et al. (Hrsg.): *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag: Unternehmen, Markt und Verantwortung*, Berlin 2010, S. 431ff.
- Fleischer, H. [2009]: *Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)*, in: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 21/2009, S. 801ff.
- Fleischer, H./Bedkowski, D. [2009]: „Say on Pay“ im deutschen Aktienrecht: Das neue Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120 Abs. 4 AktG, in: *Die Aktiengesellschaft* 19/2009, S. 677ff.
- Hannemann, R./Schneider, A. (Hrsg.) [2011]: *Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk). Kommentar unter Berücksichtigung der Instituts-Vergütungsverordnung (InstitutsVergV)*, 3. Aufl., Stuttgart 2011.
- Heuchemer, F.-K./Kloft, V. [2010]: *Neue Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Insituts-Vergütungsverordnung)*, in: *Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 48/2010, S. 2241ff.
- Hohenstatt, K.-S. [2009]: *Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung*, in: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 29/2009, S. 1349ff.
- Hölters, W. (Hrsg.) [2011]: *Aktiengesetz*, München 2011.
- Langen, M./Schielke, C./Zöll, O. [2009]: *Schluss mit Boni? Vergütung in Instituten nach der MaRisk-Novelle*, in: *Betriebs-Berater* 46/2009, S. 2479ff.
- Leßmann, J./Hopfe, R. [2010]: *Neue Regeln für Vergütungssysteme in Finanzinstituten*, in: *Der Betrieb* 1/2010, S. 54ff.
- Luz, G./Neus, W. et al. (Hrsg.) [2011]: *Kommentar Kreditwesengesetz*, 2. Aufl., Stuttgart 2011.
- Müller-Bonanni, T./Mehrens, C. [2010]: *Neue Vergütungsregeln für Banken – Entwurf der Instituts-Vergütungsverordnung*, in: *Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht* 14/2010, S. 792ff.
- Redenius-Hövermann, J. [2011]: *Das Votum zum Vergütungssystem gemäß § 120 Abs. 4 AktG*, in: *Der Aufsichtsrat Sonderausgabe* 1/2011, S. 8ff.
- Rubner, D. [2010]: *Anforderungen an Vergütungssysteme im Finanzsektor*, in: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 33/2010, S. 1288ff.
- Rubner, D./Leuering, D. [2010]: *Vergütungssysteme im Finanzsektor*, in: *Neue Juristische Wochenschrift-Spezial* 15/2010, S. 463ff.
- Schmidt, K./Lutter, M. (Hrsg.) [2010]: *Aktiengesetz*, 2. Aufl., Köln 2010.
- Schüppen, M. [2010]: *Vorstandsvergütung – (K)ein Thema für die Hauptversammlung?*, in: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 19/2010, S. 905ff.
- Simon, O./Koschker, M. [2011]: *Vergütungssysteme auf dem Prüfstand – Neue aufsichtsrechtliche Anforderungen für Banken und Versicherungen*, in: *Betriebs-Berater* 2/2011, S. 120ff.
- Weber-Rey, D. [2010]: *Vergütungsregeln für den Finanzsektor – Drama in drei Akten*, in: *Versicherungsrecht* 13/2010, S. 599ff.
- Zöllner, W./Noack, U. (Hrsg.) [2009]: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2/1: §§ 76-94*, 3. Aufl., Köln 2009.

## Autorin



**Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann,**  
Juniorprofessorin für Bürgerliches Recht  
und Unternehmensrecht, Frankfurt School  
of Finance & Management, Frankfurt am  
Main

# Strukturelle Veränderungen im Risikomanagement der Banken

Peter König

Die Bankbranche befindet sich seit einigen Jahren in einem durchgreifenden Prozess der Restrukturierung. Viele Geschäftsmodelle und Strukturen werden auf den Prüfstand gestellt, sowohl von Politik und Regulierung als auch vom Management der Banken selbst. Dabei erfährt kein Bankbereich derzeit so starke Veränderungen wie das Risikomanagement. In den 20 Jahren bis zur Krise war das Risikomanagement in Banken überwiegend analytisch geprägt. Die zentralen Bausteine waren Analysen mit dem Einsatz quantitativer Verfahren wie dem Value-at-Risk und die Konzeption von Ratings. Dies wurde begleitet von der Annahme effizienter Kapitalmärkte mit vollkommener Liquidität, was eine jederzeitige Anpassung von Bilanzpositionen ermöglicht hätte. Die Erkenntnisse aus der Krise verlangen nun nicht nur eine Anpassung der analytischen Verfahren, sondern auch völlig neue Strukturen zum integrierten Management der Bank.

## Traditionelle Verfahren im Risikomanagement

Von Anbeginn des Bankwesens stand das Risikomanagement im Wesentlichen auf zwei Stützpfählern: Zum einen war da die Kenntnis des Kunden und seiner finanziellen Verhältnisse, was vor allem im klassischen Kreditgeschäft maßgeblich war. Zum anderen wurde das Risiko der Bank durch die Limitierung der einzelnen Risikopositionen begrenzt. Dies wurde dann in einfachen Organisationsstrukturen umgesetzt, bei denen die Vergabe von Krediten oder das Eingehen von Risiken streng hierarchisch durchgeführt wurden. Viele kleine Risiken wurden von einzelnen Bankmitarbeitern eingegangen, für große Risiken waren die Eigentümer der Bank und später dann das Top-Management verantwortlich. Für ein spezialisiertes Risikomanagement bestand kein Bedarf.

Dies änderte sich erstmals zu Beginn der neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts, als neue Modelle zur quantitativen Bewertung von Risiken entwickelt wurden und mit Hilfe der dann vorhandenen Informationstechnologie auch in der Praxis angewandt werden konnten. Das wohl prominenteste Beispiel hierfür ist die Kennzahl „Value at Risk“, die allerdings nichts anderes ist als die Multiplikation eines Werts aus einer Normalverteilung über historische Wertentwicklungen von Engagements mit einem Geldbetrag. Diese Risikokennzahl war aufgrund des Mangels an Daten zwar nicht direkt auf klassische Kredite anwendbar, wohl aber auf eine Vielzahl von Kapitalmarktprodukten.

Ungefähr zu derselben Zeit ermöglichte der Einsatz von Derivaten auch die Umsetzung einer neuen Risikomanagementstruktur. Wenn der Bank die Summe der einzelnen Risikopositionen zu hoch erschien, konnte auf einer übergeordneten Ebene durch Eingang entsprechender Absicherungspositionen das Gesamtrisiko zurückgefahren werden. Umgekehrt ermöglichten solche Absicherungen, dass einzelnen Mitarbeitern (vor allem im Handel) bei gleichem Gesamtrisiko für die Bank größere Positionen erlaubt werden konnten, was im Erfolgsfall die Erträge der Bank steigerte. Diese Form des Risikomanagements, die heute oft als „Overlay“ bezeichnet wird, war die erste rudimentäre Form eines von den eigentlichen Geschäftsvorgängen separierten Risikomanagements. Sie fand allerdings in der Regel innerhalb der konventionellen Organisationsstrukturen statt.

Die nächste große Neuerung in der Risikobewertung kam mit der umfassenden Einführung von Ratingverfahren für Kreditengagements vor ungefähr zehn Jahren im Kontext von Basel II. Auch hier wurden quantitative Verfahren angewandt – dieses Mal, um das persönliche Element bei der Kreditbeurteilung zu reduzieren und auf diese Weise die Risikoanalyse von Banken zu systematisieren. Dies führte in den Banken zum Aufbau spezialisierter Einheiten zur Erstellung und Überprüfung der Ratingverfahren. Parallel dazu wurden dann auch zunehmend externe Ratings zur Risikobeurteilung bestimmter Produkte eingesetzt, was zumeist bei Neuentwicklungen mit Verbriefungen über Schuldscheine erfolgte.

## Grundlegende neue Herausforderungen

Auf die Bankenkrise und ihre Ursachen zurückblickend muss leider festgestellt werden, dass die bisherigen Risikobewertungs- und Risikomanagementsysteme der Banken weitgehend versagt haben. Es ist eben in keiner Weise ausreichend, wenn den einzelnen Bankrisiken in mathematisch-technischer Art Kennzahlen zugeordnet werden, sei es über Value-at-Risk-Berechnungen oder mit Hilfe von externen oder internen Ratings. Die heutige Risikoanalyse berücksichtigt ein Auftreten von Extremereignissen oder auch Strukturbrüchen mit höheren Wahrscheinlichkeiten und Gewichtungen als dies bei klassischen stabilen Normalverteilungen der Fall wäre. Den Modellrisiken wird heute größere Beachtung geschenkt, ebenso geht man nicht mehr von der Vorstellung eines vollkommenen und immer höchst liquiden Kapitalmarkts aus. Damit stehen alle Annahmen des Risikomanagements der vorigen 20 Jahre auf dem Prüfstand.

Deshalb muss bei Markt- und Kontrahentenrisiken die Methodik der Risikomessung neu entwickelt werden. Bayesianische und andere mehrstufige Verfahren tragen der Komplexität und der Schnelligkeit des Bankgeschäfts eher Rechnung als dies einstufige Verfahren tun. Der Konditionierung der Risiken und der Erstellung von Stresstests kommt dabei große Bedeutung zu. Die Herausforderung besteht allerdings darin, die Maßnahmen zur Vermeidung oder Beherrschung von Extremrisiken so zu kalibrieren, dass das Eingehen unternehmerischer Risiken auch nicht übermäßig unterdrückt wird. Dies gilt für das Management der Banken, aber auch für Gesetzgeber und Regulierer.

Neben den Änderungen bei den herkömmlichen Verfahren der Risikoanalyse stellen sich darüber hinaus neue konzeptionelle Fragen im Bereich der Messung und Steuerung von Liquiditätsrisiken, von operationellen Risiken und letztlich auch von Reputationsrisiken. Im Ergebnis entstehen Risikomanagementsysteme, die sich über sämtliche Dimensionen der Geschäftstätigkeit einer Bank erstrecken. Das Risikomanagement erhält so eine ganzheitliche Plattform, auf der alle wesentlichen Risiken analysiert und aggregiert werden.

### Fazit

Die dabei insgesamt zu beantwortende Frage ist aber nicht mehr nur: Wie hoch ist der durchschnittlich zu erwartende Verlust? Diese Frage ist dann sinnvoll, wenn alle Entwicklungen stabil bleiben, also in gewisser Weise eine Risikoanalyse „bei schönem Wetter“ betrieben wird. Und auch die Frage nach dem durchschnittlichen Verlust in einem bestimmten Szenario hilft nicht abschließend weiter. Die neue wichtige Frage ist: Was benötigen wir, um durch „schlechtes Wetter“ zu kommen? Diese Frage lässt sich allerdings nicht mehr durch quantitative Analysen alleine beantworten und je nach Definition des „schlechten Wetters“ werden auch Absicherungen über den Markt nicht ausreichen, sondern weiter reichende geschäftspolitische Maßnahmen erforderlich sein. Schließlich ist Risiko nicht nur als statistische Zahl im Hinblick auf eine Bilanzposition, sondern auch in Abhängigkeit von der vorhandenen Managementkompetenz zu betrachten.

Es gilt aber auch, eine allzu schematische Kapitalallokation nach den Regeln von Basel III oder als Reflexion von Stresstests zu vermeiden. Dies erfordert mehrfache Rückkoppelungen zwischen Risikoanalyse und -management, den einzelnen Geschäftsfeldern und der übergeordneten Banksteuerung. Diese Verbindung von ganzheitlicher Risikomessung und Kapitalallokation rückt das Risikomanagement dann auch sehr nahe an die Banksteuerung. In diesem Zusammenspiel wird über die Größe und Existenz der einzelnen Geschäftsfelder bestimmt. In Verbindung mit dem übergeordneten Geschäftsmodell resultiert daraus die integrierte Steuerung der Bank. Damit wird Risikomanagement von einer Fachdisziplin mit quantitativ-statistischer Prägung zu einem integralen Bestandteil des Managements der Bank.

### Autor



**Dr. Peter König**, Mitglied der Geschäftsführung, DVFA GmbH, Frankfurt am Main

# Abwrackprämie für Bankenbilanzen – der alternative Weg zum Schuldenabbau im Finanzsektor

Tobias Berg | Gerold Grasshoff | Thomas Pfuhrer

Jeder vernünftige Mensch auf der Welt teilt die Auffassung, dass Banken Schulden abbauen sollten („Deleveraging“). Die meisten regulatorischen Reformen orientieren sich exakt an diesem Kerngedanken. Jedes Geldinstitut wird den Abbau der Verschuldung zum Teil durch die Schrumpfung der Bilanz erreichen wollen. Wenn aber alle Banken ihre Bilanzen gleichzeitig abbauen, werden der Realwirtschaft weniger Finanzierungsmittel zur Verfügung stehen. Die Kreditklemme, die sich daraus ergibt, sorgt für steigende Kreditausfälle sowie eine rückläufige Wirtschaftsleistung und sinkende Steuereinnahmen. Überdies beeinträchtigt sie die staatliche Bonität und zwingt die Banken dazu, den Schuldenabbau weiter zu forcieren. Kurz gesagt: Werden alle Bankenbilanzen gleichzeitig verkürzt, ist mit schwerwiegenden externen Effekten zu rechnen. Einige Länder in Europa durchleben gerade vielleicht schon so einen Teufelskreis, auch wenn die Bereitschaft zur Intervention durch die EZB aktuell für eine gewisse Beruhigung gesorgt hat. Im vorliegenden Artikel zeigen wir einen Weg auf, wie sich der Deleveraging-Prozess im Finanzsektor alternativ gestalten ließe. Unsere Ideen bauen auf zwei Kernideen auf: Erstens sollten Banken kurzfristige, zeitlich begrenzte Anreize zur Erhöhung ihres Kapitals erhalten. Zweitens sollte dieses Vorhaben intern, d. h. durch den Finanzsektor selbst, finanziert werden.

## Warum der Finanzsektor Schulden abbauen sollte

Ein überschuldeter Finanzsektor steht im Zentrum der aktuellen Finanzkrise. Zunächst erzeugte die Überschuldung bei Finanzinstituten perverse Anreize zum Eingehen von Risiken. Der hohe Leverage hatte dann zur Folge, dass die Auswirkungen der US-Immobilienmarktblase auf den globalen Finanzsektor und die Realwirtschaft noch fataler waren. Schließlich mussten seinetwegen ganze Staaten gerettet werden, was in vielen Ländern der Welt zu einer angespannten Haushaltslage führte und in der Bevölkerung ein Gefühl der Ungerechtigkeit schuf. Der hohe Leverage im Finanzsektor verschärft den Teufelskreis zwischen Banken und Staaten zurzeit erheblich: Die Hilfen für angeschlagene Banken schwächen die Kreditwürdigkeit der Staaten, was wiederum die Bonität von Banken belastet, die Anleihen der betroffenen Länder halten. Ist dieser Kreislauf erst einmal durchbrochen, dürfte es leichter sein, eine Lösung für die aktuelle Krise zu finden.

## Wie der Finanzsektor Schulden abbauen könnte

Während die Vorteile eines geringeren Leverage im Finanzsektor mittlerweile weithin anerkannt sind, herrscht über den Prozess zur Erreichung dieses Ziels weit weniger Klarheit. Idealerweise würde sich der Deleveraging-Prozess nach den folgenden Grundsätzen richten:

- Der Schuldenabbau sollte so zügig wie möglich erfolgen.
- Der Schuldenabbau sollte ohne staatliche Stützungsmaßnahmen oder verzerrende Zentralbankeingriffe vor sich gehen.
- Der Schuldenabbau sollte durch Kapitalerhöhungen und nicht durch Bilanzschrumpfung erfolgen.

Das Vertrauen auf die Gewinnrücklagen ist ein langwieriger Weg zum Ziel. Staatliche Stützungsmaßnahmen sind aufgrund fehlender Mittel dauerhaft nicht möglich, außerdem werden sie aus guten Gründen als ungerecht empfunden. Regulierungsvorschriften können höhere Kapitalquoten verlangen; rechtlich gesehen ist es jedoch schwer bis unmöglich, Banken bei geltenden strengeren Regeln zu einer Beibehaltung ihres Geschäftsvolumens zu zwingen. In einer freien Marktwirtschaft können Geldinstitute nicht dazu gezwungen werden, ihre Geschäftsvolumen auf Vorjahresniveau zu halten – ebenso wie ein Pizzabäcker nicht dazu gezwungen werden kann, die gleiche Menge an Pizza zu produzieren, wenn das regulatorische Umfeld schwieriger wird.

Im vorliegenden Artikel geben wir Denkanstöße für eine alternative Methode zum Schuldenabbau, welche die drei oben aufgeführten Kriterien allesamt erfüllt. Die Methode zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass sie schnell ist, durch den Finanzsektor finanziert wird, keine Kreditklemme verursacht und jede Bank frei entscheiden lässt, wie sie sich an die neuen Spielregeln anpasst.

## Eine alternativer Weg für das Deleveraging des Finanzsektors

Die Idee besteht aus zwei zentralen Komponenten:

- Frisches Eigenkapital, das sich Banken bis zum 31. Dezember 2013 beschaffen, wird jeweils mit 20 Prozent bezuschusst. Für jeden aufgenommen Euro würden Banken demnach zusätzlich 20 Cent

erhalten. Hieran sind keine Bedingungen geknüpft, und das Geld muss auch nicht wieder zurückgezahlt werden.

- Die Finanzierung dieser „Prämie“ erfolgt durch Erhebung einer Abgabe von 0,20 Prozent auf Verbindlichkeiten, die keine Einlagen sind, und von zwei Basispunkten auf den Nominalbetrag ausstehender Derivate.

Kurz formuliert ist dies somit eine „Abwrackprämie“ für Banken, die ihr Fremdkapital durch neues Eigenkapital ersetzen. Ähnlich der in Deutschland eingeführten Abwrackprämie für Altautos wird Altes durch Neues ersetzt, und dies verbunden mit einem kurzfristigen, zeitlich limitierten „Kauf“-Anreiz. Die Kosten des Zuschusses belaufen sich auf 46 Mrd. EUR pro 10-prozentiger Aufstockung des Kapitals von Finanzinstituten in der Eurozone. Die Abgabe wird jährlich ungefähr die gleiche Summe einbringen. Demnach müsste für jede 10-prozentige Kapitalaufstockung die Abgabe für ein Jahr erhoben werden. Die erste Zahlenangabe basiert auf dem Kapital und den Rücklagen aller Finanzinstitute im Euroraum, welche die Europäische Zentralbank (EZB) im August 2012 auf insgesamt 2.307 Mrd. EUR beziffert hat, die zweite auf 1.) den Gesamtverbindlichkeiten abzüglich Eigenkapital, Rücklagen und Einlagen von schätzungsweise 20 Bio. EUR gemäß der EZB, 2.) einem Nominalbetrag von ungefähr 130 Bio. EUR bei OTC-Derivaten von Banken in der Eurozone gemäß der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie 3.) einem 25-prozentigen Abschlag, um Risikominderungsmaßnahmen Rechnung zu tragen.

#### Wir sehen in unserem Vorschlag vier wesentliche Vorteile:

1. Banken erhalten einen Anreiz, zügig Kapital aufzunehmen, weil der Zuschuss ein individueller Vorteil ist, während die Abgabe Kosten für das gesamte Bankensystem darstellt. Verstärkt wird dieser Anreiz durch den aufgrund der Abgabe verursachten Anstieg der Fremdkapitalkosten.
2. Das negative Stigma, das der Kapitalbeschaffung derzeit anhängt, würde beseitigt. Es dürfte sogar zu einem negativen Stigma führen, wenn KEIN Kapital beschafft wird.
3. Indem der Vorschlag den Anreiz dafür gibt, innerhalb kurzer Zeit eine bedeutende Menge an Eigenkapital aufzunehmen, umgeht er einen Deleveraging-Prozess per Bilanzschrumpfung und damit den damit verbundenen externen Effekt einer Kreditklemme.
4. Dadurch, dass dieser Vorschlag durch den Finanzsektor selbst finanziert wird, erfüllt er den Wunsch nach Fairness.

Dieser Idee ist bewusst provokativ, insbesondere auch, um eine entsprechende Diskussion zu befeuern. Kernidee ist es, die Anreize zur Eigenkapitalaufnahme zu erhöhen um somit ein stabileres Bankensystem zu schaffen. Konkrete Zahlen sind illustrativ. Nichtsdestotrotz wollen wir darauf hinweisen, dass eine Realisierbarkeit in der ein oder anderen Form möglich schiene, da einige Länder (z. B. Deutschland) bereits eine Bankenabgabe eingeführt haben und diesbezügliche politische und operative Hürden somit aus dem Weg geräumt sind. Die Ankündigung selbst könnte dafür sorgen, dass der Markt stärker an die Stabilität der Banken glaubt und folglich auch von Anfang an ein größeres Vertrauen in die Stabilität des Finanzsektors herrscht.

#### Fazit

Banken müssen Schulden abbauen. Diese Notwendigkeit ist zum einen marktgetrieben, da Anleger höhere Kapitalquoten verlangen; zum anderen ist sie durch neue Regulierungsvorschriften bedingt. Die

meisten Marktbeobachter sind sich einig, dass ein weniger verschuldetes Finanzsystem langfristig stabiler und widerstandsfähiger sein dürfte. Kurzfristig besteht jedoch die große Gefahr, dass der Schuldenabbau per Bilanzschrumpfung bewerkstelligt wird und es dadurch zu einer Kreditklemme kommt. Die von uns beschriebene „Abwrackprämie“ gäbe Banken starke Anreize, ihre Schulden zügig abzubauen und diesen Schuldenabbau über Kapitalerhöhungen vorzunehmen, anstatt über einen Abbau der Bilanzaktiva. Die Idee besteht aus zwei zentralen Komponenten: erstens einem befristeten, kurzfristigen Zuschuss für Banken zur Beschaffung frischen Eigenkapitals und zweitens einer Abgabe auf Bankverbindlichkeiten, die zur Finanzierung des Zuschusses verwendet wird. Eine solche Herangehensweise könnte potenziell enorme Anreize zur kurzfristigen Aufnahme frischen Kapitals schaffen und das negative Stigma beseitigen, mit denen Kapitalerhöhungen behaftet sind. Dadurch könnte sie zur Vermeidung einer Kreditklemme beitragen. Zu guter Letzt würde unser Vorschlag auch noch den wichtigen Fairness-Test bestehen, weil er intern durch den Finanzsektor finanziert wird.

#### Autoren



**Dr. Tobias Berg**, Habilitand,  
New York University und Humboldt  
Universität zu Berlin



**Gerold Grasshoff**, Senior Partner  
und Managing Director, The Boston  
Consulting Group, Berlin



**Thomas Pfuhler**, Projektleiter,  
The Boston Consulting Group,  
München

# „Sorry we're closed“ – Sanierung und Abwicklung von Banken in Europa

Marcus Kramer | Elaine Murphy

Inmitten der Kakophonie über die Lehren aus den Krisen der letzten Jahre und darüber, welche Präventions- und Lösungsmaßnahmen in Zukunft ergriffen werden sollten und müssen, gibt es einen Punkt, in dem sich alle einig sind: Nie wieder soll der Steuerzahler durch die Rettung von Pleite- oder Fast-Pleite-Banken derart belastet werden. Ebenso klar ist, dass herkömmliche Konkursrichtlinien aus der Unternehmenswelt bei insolventen Banken völlig ungeeignet sind und daher ein spezieller Rechtsrahmen benötigt wird.

Um dieses Ziel zu erreichen, hat die Europäische Kommission im Juni 2012 eine Reihe von Vorschlägen erarbeitet. Die Vorschläge sind präventiv angelegt, indem die zuständigen Behörden die Befugnis erhalten, bei notleidenden Instituten in einem sehr frühen Stadium zu intervenieren; sie werden dabei mit den notwendigen Instrumenten ausgestattet, um entweder die Solvenz wiederherzustellen oder (falls dies als nicht realistisch erachtet wird) eine geordnete Abwicklung bzw. eine so genannte „Resolution“ durchzuführen – dabei sollen sowohl Marktstörungen vermieden als auch Steuermittel geschont werden.

## Außergewöhnliche Umstände erfordern außergewöhnliche Instrumente

Die ersten Instrumente müssen bis spätestens Ende 2014 in nationales Recht umgesetzt werden. Konkret handelt es sich dabei um:

- das „Sale of Business Tool“,
- das „Bridge Institution Tool“ und
- das „Asset Separation Tool“.

Diese drei Werkzeuge gestatten – jeweils für sich genommen sowie in Verbindung miteinander – die Übertragung und Aufrechterhaltung kritischer Geschäftsfunktionen einer zusammenbrechenden Bank durch Verkauf an eine andere Partei oder an eine temporäre „Brückenbank“ mit dem Ziel, Marktverwerfungen zu vermeiden. Die zurückbleibende Einheit würde im Zeitverlauf liquidiert bzw. abgewickelt werden, wobei die ebenfalls zurückgebliebenen Gläubiger lediglich die Erlöse aus der Liquidation erhalten würden. Als Leitmotiv für die Anwendung der Instrumente gilt allerdings der Grundsatz, dass dadurch kein Gläubiger schlechter gestellt wird, als durch eine Liquidation des Gesamtinstituts.

Ob Zufall oder nicht: Dies erinnert stark an die Vorgehensweise bei den isländischen Banken, wenn auch seitdem Gläubiger und Behörden viel improvisieren mussten und fast vier Jahre später immer noch an einer erfolgreichen Sanierung dieser Geldinstitute gearbeitet wird. Während bereits die drei genannten Instrumente die Gläubiger de facto an Verlusten von gänzlich oder teilweise kollabierenden Banken

beteiligen können („bail-in“), trägt das vierte Instrument ganz offiziell die Bezeichnung

- „Bail-in Tool“.

Dieses Instrument ermöglicht es den Behörden, die Solvenz von unterkapitalisierten Finanzinstituten durch die Abschreibung von Verbindlichkeiten und/oder die Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital wieder herzustellen. Dem vorläufigen Wortlaut der Richtlinie zufolge qualifizieren sich für ein „Bail-in“ alle nicht versicherten und unbesicherten Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von mehr als einem Monat (der provisorische Text erwähnt dabei sowohl die ursprüngliche als auch die Restlaufzeit, was einer weiteren Klärung bedarf).

Die Kapitalstruktur ist prinzipiell zu respektieren, d. h. das Eigenkapital muss vollständig abgeschrieben sein, bevor nachrangige Verbindlichkeiten und anschließend unbesicherte Verbindlichkeiten einem Schuldenschnitt bzw. einer Umwandlung unterzogen würden; außerdem müssen alle Gläubiger innerhalb der gleichen Schuldnerklasse gleich behandelt werden. Ausnahmen können jedoch erlaubt sein, wenn beispielsweise das Eigenkapital stark verwässert wurde oder dies noch der Fall sein wird oder wenn „dies aus Gründen des öffentlichen Interesses gerechtfertigt ist, und insbesondere der Unterstützung der Finanzstabilität dient“. Dies dürfte wohl eine Grundüberlegung hinter der Verlustbeteiligung bei LT2-Anleihen irischer Banken sein, während rangniedrigere Vorzugsaktionäre ungeschoren blieben.

Die Sicherstellung der finanziellen Stabilität hat durchweg oberste Priorität. Deshalb – und weil im Rahmen der Einlagensicherung versicherte Einlagen bis zu einer Höhe von 100.000 EUR zurück gezahlt werden – soll der entsprechende Einlagensicherungsfonds (ESF) gleichrangig mit unbesicherten Senior-Verbindlichkeiten behandelt werden. Dies ist eine willkommene Entwicklung angesichts des unbegrenzten Vorrangs, der den Ansprüchen der Sparer in einigen Ländern eingeräumt wird (sog. „Depositor Preference“) und steht zu gegebenermaßen im Widerspruch zur Empfehlung aus dem jüngsten Financial Sector Assessment Program Update, wonach auch Spanien die Einführung einer solchen umfassenden Sparervorrangs-Regelung erwägen sollte.

Damit dieses letzte Werkzeug konkrete Vorteile liefern kann, müssten Banken zunächst genügend Verbindlichkeiten aufbauen, die für eine Verlustbeteiligung infrage kommen; der geschätzte Bedarf wird auf zehn Prozent der Gesamtverbindlichkeiten beziffert. Die Europäische Kommission hat dies berücksichtigt und die Transpositionsfrist für das „Bail-in Tool“ entsprechend auf den 1. Januar 2018 verschoben.

### **Erhöhte Subordination, Kapitalflucht und andere Umsetzungshürden**

So weit, so gut. Nach fast vier Jahren Analyse und intensiver Konsultationen, seitdem der Rat für Finanzstabilität im November 2008 erstmals von den G20-Führern beauftragt wurde, Vorschläge für wirksame Abwicklungsmechanismen für Finanzinstitute zu entwickeln, wurde jetzt ein europäisches Rahmenkonzept verabschiedet.

Auch wenn die Richtung, in die die Vorschläge gehen, weithin als angemessen und notwendig angesehen wird, so bedarf doch eine Reihe von Punkten einer weiteren Klärung – wenn die erklärten Ziele der Richtlinie erfüllt werden sollen. Eine umfassende Behandlung aller Aspekte würde allerdings den Rahmen des Beitrags sprengen, weshalb wir uns auf die Marktauswirkungen beschränken werden. Neben rechtlichen und technischen Aspekten wie grenzüberschreitender Komplikationen oder dem Ausmaß und Umfang der Beeinträchtigung von Gläubiger rechten stellt in unseren Augen der noch dysfunktionale und fragmentierte Zustand des unbesicherten Interbankenmarkts für mittlere und längere Laufzeiten (und hier insbesondere für die Kreditgewährung an Banken in den europäischen Peripherieländern) die größte Herausforderung dar.

Jüngsten Daten zufolge haben die Kredite, welche die Europäische Zentralbank an Finanzinstitute vergibt, seit Anfang 2007 um das Dreifache auf 1,2 Bio. Euro zugenommen und so die ehemals unbesicherte Refinanzierung der Banken durch den Privatsektor ersetzt. Genauso wie bei Krediten des Privatsektors an Sovereigns ein schleichender Prozess der Subordination stattgefunden hat, ist dies auch bei den immer geringer werdenden unbesicherten Ausleihungen des Privatsektors an vermeintlich schwächere Banken massiv der Fall. Zwar erleichtert der aktuell von Zentralbanken weltweit getriebene Liquiditätsschub den Marktzugang für Sovereigns und Top-Tier-Banken. Jedoch profitieren in erster Linie die Banken aus dem Norden Europas, die sich deswegen vermutlich dafür entscheiden werden, zumindest einen Teil ihres LTRO-Fundings vorzeitig zurückzuführen. Dies wiederum droht, besonders jene Institute zu stigmatisieren, die nach wie vor keinen Zugang zu Fundingmitteln am Markt haben, was diesen weiter fragmentiert und den Druck auf diese Banken entsprechend erhöht.

Neben der Subordination hat sich auch die Risikowahrnehmung erhöht, weil namentlich in den Ländern, in denen die Gefahr von Bankpleiten am größten ist, bereits Gesetze zur Sanierung und Abwicklung von Banken implementiert wurden – häufig im Rahmen der Programmkonditionalität. So wurde zum Beispiel in Spanien zum 31.08.2012 mit höchster Dringlichkeit ein entsprechendes Gesetz zur Bankensanierung und Abwicklung und insbesondere zur Verlustbeteiligung von Nachranggläubigern verabschiedet.

Mit Blick auf das Jahr 2007, als der Interbankenmarkt für unbesicherte Senior-Bonds mit einer gewichteten durchschnittlichen Laufzeit von fünf Jahren letztmals vollständig funktionierte, überrascht es sicherlich nicht, dass der überwiegende Teil der im Jahr 2012 fälligen Verbindlich-

keiten vom Privatsektor aus Furcht vor plötzlicher „Resolution“ bzw. Abwicklungen unter den neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen nicht verlängert wurde. Eine extreme Kapitalflucht ist die bedauerliche, wenn auch unbeabsichtigte Konsequenz von dieser Unsicherheit.

Die Kapitalflucht aus Banken, die als abwicklungsgefährdet gelten, ist bereits derart fortgeschritten und das Ausmaß der Subordination so extrem, dass bei einigen Finanzinstituten der Anteil der unbesicherten, „Bail-in“-fähigen Verbindlichkeiten an allen Verbindlichkeiten inzwischen auf deutlich unter zehn Prozent gesunken ist. Die Erfahrung der vergangenen Jahre zeigt, dass selbst in einem relativ geordneten Resolutionsprozess die Verluste bei einer Bank weitaus höher sind.

### **Fazit**

Wir müssen daher zu dem Schluss kommen, dass die Systemänderung inmitten eines „perfekten Sturms“ extrem schwierig ist und einige unbeabsichtigte Folgen hat. Die Krisenmanagement-Richtlinie erkennt richtigerweise solche Implementierungsrisiken, die auftreten, solange die Verbindlichkeitsstruktur der Banken nicht geordnet ist inklusive Zugang zu privaten Refinanzierungsmitteln. Übereilter Implementierungseifer könnte den Gesundungsprozess verzögern. Gegenwärtig ist für eine Vielzahl von unter Druck stehenden Finanzinstituten der „Loss Given Default“ schlichtweg nicht kalkulierbar, wenn öffentliche Rekapitalisierungsmittel nicht zur Verfügung gestellt werden. Ein entscheidendes Kriterium für den Kreditprozess ist aber die Möglichkeit, Risiken zu bepreisen – angesichts der Unsicherheit kann kein verantwortungsvoller Risikomanager eine andere Strategie als den Exit rechtfertigen.

Damit das übergeordnete Ziel ohne die oben beschriebenen Nebenwirkungen erreicht werden kann, muß eine Roadmap mit einer Reihe von Unterzielen (von großer Wichtigkeit ist hier das kritische Thema Timing) entwickelt werden, die zu einem stabilen System führt, das die Anwendung der Instrumente aus der Richtlinie weniger wahrscheinlich macht. Nur dann kann die Abhängigkeit von öffentlichen Refinanzierungsmitteln verringert werden und die privaten Marktteilnehmer können Risikoprämien wieder adäquat berechnen und so zu einem funktionierenden, auf partizipativen Grundsätzen basierenden Markt zurückkehren. Anderenfalls ließe sich die Operation durchaus als gelungen bezeichnen, allerdings mit dem Wehrmutstropfen, dass dabei der ein oder andere Patient unnötiger Weise zu Tode gekommen ist.

### **Autoren**



**Marcus Kramer**, Chief Risk Officer, Mitglied des Vorstands, Bayerische Landesbank, München



**Elaine Murphy**, Abteilungsleiterin Restructuring Unit Finanzinstitutionen & Staaten, Bayerische Landesbank, München

# Länderrisikosteuerung

Korbinian Ibel | Oliver Ewald | Jörg Schlamelcher

Die aktuelle Staatsschuldenkrise hat gezeigt, dass Banken in der Vergangenheit die Länderrisiken, insbesondere für die Länder der EWU, unterschätzt haben. In der Folge haben viele Banken Konzentrationsrisiken in diesen Ländern aufgebaut, die eine Herausforderung für die Risikotragfähigkeit einzelner Institute darstellen.

## Grundsätze für die Weiterentwicklung der Länderrisikosteuerung

Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund ist es für Banken wichtig, regelmäßig alle wesentlichen Elemente ihrer übergreifenden Länderrisikosteuerung auf den Prüfstand zu stellen, kritisch zu hinterfragen und konsequent weiterzuentwickeln. Dabei ist vor allem die Analyse historischer Länderkrisen in Verbindung mit folgenden Fragestellungen von Bedeutung:

- Haben die internen, ratingbasierten Risikokennzahlen wie beispielsweise der Expected Loss oder der Unexpected Loss in der jeweiligen Krise früh genug „angeschlagen“, um rechtzeitig geeignete Gegensteuerungsmaßnahmen aufsetzen zu können?
- Sind die Frühwarnindikatoren der jeweiligen Krise angemessen im Länderratingverfahren berücksichtigt?
- Welche Länderzuordnung der Einzelkunden wäre als Grundlage für die Länderlimitierung angemessen gewesen – insbesondere in Bezug auf Konzerntöchter mit von der Konzernmutter abweichendem Sitzland?
- Welche Kundengruppen und Geschäftsarten waren von Verlusten mehr bzw. weniger betroffen? Wird das im Steuerungsframework angemessen berücksichtigt?

Darüber hinaus sind bei der Weiterentwicklung der Länderrisikosteuerung Experten aus den Geschäftsbereichen (Marktseite) sowie aus der Risikofunktion (Marktfolge) eng mit einzubeziehen. Zusätzlich schärfen Benchmarkanalysen der relevanten Wettbewerber (also der so genannten „Peers“) den Blick.

Auch die Commerzbank führt regelmäßig solche Überprüfungen des Steuerungsrahmens für Länderrisiken anhand stringent formulierter Arbeitshypothesen durch (siehe exemplarisch auch Abb. 01).

## Ausgestaltung einer zeitgemäßen Länderrisikosteuerung

Demnach sollte sich ein zeitgemäßer Rahmen für die Länderrisikosteuerung aus Sicht der Commerzbank entlang der folgenden Grundregeln bzw. -thesen ausrichten:

- **Die Limitierungsgröße muss durch die Geschäftsbereiche steuerbar sein:** Lange wurde zur Limitierung des Gesamtexposures je Land ein risikosensitives Maß verwendet. So konnten allerdings Ratingdowngrades einzelner Adressen oft zu einer Limitüberziehung für das gesamte Land führen, ohne dass sich an den wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Landes etwas geändert hatte. Eine rasche Rückführung des gesamten Länderexposures

Abb. 01: Abgleich des Steuerungsrahmens mit Erfahrungen aus vergangenen Krisen sowie Benchmarks

Hypothesen	Bestätigung durch Krisen-Assessment						Peer-Group-Vergleich		
	Latein-amerika (1982-1985)	Asien (1997/1998)	Russland (1998)	Argentinien (2001)	Ukraine (2008)	Griechen-land (ab 2009)	Survey	Peer 1	Peer 2
<b>X</b> = Handlungsbedarf									
<b>1.</b> Risikosensitive Limitierungsgröße hat Schwächen	X	X	X	X	X	X		X	X
<b>2.</b> Länderzuordnung auf Basis Sitzland des Kreditnehmers nicht optimal		X		X			X	X	X
<b>3.</b> Differenzierung der Länderstrategien zu gering	X	X					Keine Infos verfügbar	Keine Strategieempeln etabliert	
<b>4.</b> Zu wenig Transparenz über Trends und Laufzeitstruktur im Reporting	Erhöhte Transparenzanforderung ist krisenunabhängig								

zur Beseitigung der Limitüberziehung war in solchen Fällen weder praktisch umsetzbar noch sachgerecht. Zusätzlich lösten die Limitüberziehungen regelmäßig Diskussionen über Modellierungsdetails anstatt über Alternativen zur Rückführung der Länderrisiken aus. Heute sollte daher die Länderlimitierung anhand einer nicht-risikosensitiven, volumenbasierten Größe ermittelt werden, die vollständig direkt durch die Geschäftsbereiche steuerbar ist und nicht mehr durch Ratingveränderungen einzelner Adressen beeinflusst wird.

- **Überprüfung der Länderlimite erfolgt nach einem fest definierten Kriterienkatalog:** Um bei krisenhaften Entwicklungen in einzelnen Ländern – trotz Umstellung auf eine nun nicht mehr risikosensitive Länderlimitierung – dennoch frühzeitig eine Rückführung des Ländere xposures zu erreichen, sind eine Reihe risikosensitiver „Limit Review-Trigger“ zu etablieren (etwa CDS-Spreads, Länderrating, Risikodichte). Diese müssen regelmäßig überwacht werden. Bei einer Überziehung sollten dann eine Überprüfung und gegebenenfalls eine Anpassung der Länderlimite erfolgen.
- **Bei Limitüberziehungen wird nicht über die Höhe der Limite diskutiert:** Seit Einführung der neuen Limitierungsgröße wird auf Limitüberziehungen nur noch in äußerst seltenen und hart begründeten Ausnahmefällen mit Limiterhöhungen reagiert. Damit soll sichergestellt werden, dass die zentrale Eigenschaft der Länderlimite – nämlich die Einhaltung einer Obergrenze für das Exposure in einem Land – nicht ausgehöhlt wird. Es gilt die Regel: Im Vorfeld der Limitfestsetzung werden die Limite intensiv und eng zwischen allen involvierten Parteien diskutiert und abgestimmt. Nachdem die Limite dann in Kraft gesetzt wurden, sind sie hart einzuhalten.
- **Kein Land ist vor Länderkrisen gefeit:** Während in der Vergangenheit Länderrisikosteuerungskonzepte bei Banken oft insbesondere auf die Überwachung des Exposures in Entwicklungs- und Schwellenländern ausgerichtet waren, sind heute alle Länder – insbesondere auch die Industrieländer – voll in die Länderrisikosteuerung mit einzubeziehen, und zwar unter Berücksichtigung bestimmter Materialitätskriterien.

- **Die Länderrisikosteuerung muss alle Kundengruppen und Assetklassen umfassen:** Da sich Verluste aus Länderkrisen oft nicht auf den Ausfall des Sovereigns und/oder auf Devisentransferbeschränkungen eingrenzen lassen, sollten Banken sich für eine umfassende Einbeziehung aller Kundengruppen (beispielsweise Sovereigns, Subsovereigns, Banken, Corporates etc.) und Assetklassen (Kredite, Wertpapiere, Derivate etc.) eines Landes in die Länderrisikosteuerung entscheiden. Darüber hinaus sind sowohl das bonitätsbezogene Adressenausfallrisiko der jeweiligen Kreditnehmer in dem Land als auch das für alle Kundengruppen des Landes relevante Transferrisiko zu berücksichtigen.
- **Länderkrisen machen nicht an Landesgrenzen halt:** Viele international ausgerichtete Unternehmen erwirtschaften einen Großteil ihres Umsatzes außerhalb ihres Sitzlandes. Ferner können sowohl inländische Töchter ausländischer Konzerne als auch ausländische Töchter inländischer Konzerne von Länderkrisen betroffen sein. Da insofern eine unter Länderrisikoaspekten stets korrekte Länderzuordnung der Kreditnehmer praktisch kaum möglich ist, sollte eine konservative Ausgestaltung der Risikosteuerung gewählt werden. Beispielsweise kann die Länderzuordnung standardmäßig gemäß des schlechteren Länderratings bezogen auf das Sitzland der Tochter vs. dem Sitzland der Konzernmutter vorgenommen werden. Sofern der Umsatz eines Unternehmens jedoch primär außerhalb des jeweiligen Sitzlandes erzielt wird, sollten generell auch Länderzuordnungen abweichend von der Sitzlandlogik abbildbar sein.
- **Länderkrisen deuten sich im Vorfeld an:** Vergangene Länderkrisen haben sich zumindest zum Teil bereits im Vorfeld über Frühwarnindikatoren angedeutet. Makroökonomische und bankinterne Risikokennzahlen sowie Finanzmarktindikatoren sollten daher sowohl zeitnah und regelmäßig als auch mit Blick auf langfristige Trends und/oder sprunghafte Veränderungen definiert werden, um hieraus frühzeitig Gegensteuerungsmaßnahmen ableiten zu können.
- **Länderlimite alleine reichen nicht aus – es ist auch eine Konkretisierung und Operationalisierung der Länderstrategie nötig:**

Abb. 02: Struktur der laufzeit- und kundengruppenspezifischen Länderrisikostrategien

ILLUSTRATIV

Beispielland	< 1 Jahr	1-3 Jahre	> 3 Jahre
<b>Kredite, Derivate, Wertpapiere im Bankbuch</b>			
Sovereign	○	○	-
Banken	+	○	-
Corporates	+	+	○
<b>Kommerzielles Geschäft</b>	+	+	+
<b>Emittentenrisiko Handelsbuch</b>		+	

Legende:      + Wachstum      - Abbau      ○ Halten

Die Länderlimitierung ist zwar das oberste Element zur Definition des Risikoappetits in einem Land, sie ist aber nur begrenzt dazu geeignet, die Portfoliostruktur unterhalb des Limits mit Blick auf Laufzeitprofil und Kundengruppenmix zu steuern. Zur Operationalisierung der Ländersteuerung sollte pro Land ein Raster mit laufzeitspezifischen sowie produkt- bzw. kundengruppenspezifischen Länderstrategien festgelegt (siehe Abb. 02) und dieses eng mit den Kompetenzregelungen des Kreditentscheidungsprozesses verzahnt werden.

Die beschriebene inhaltliche Ausgestaltung der Länderrisikosteuerung ist allerdings nur ein Erfolgsfaktor. Die straffe aufbauorganisatorische Bündelung der einzelnen Aufgabenbereiche ist ebenfalls von hoher Bedeutung. Bei der Commerzbank sind die für die Länderrisikosteuerung wesentlichen Aufgabenbereiche in einem Fachbereich zusammengefasst:

- Volkswirtschaftliche Länderanalyse
- Erstellung der Länder- und Sovereignratings
- Länderbezogenes Reporting und Portfolioanalyse
- Festlegung der Länderlimite und -strategien

Darüber hinaus ist es für die Marktbereiche entscheidend, dass es innerhalb der Risikofunktion zur Abstimmung aller länderrisikorelevanten Themen einen Single Point of Contact (SPOC) gibt. Dieser ermöglicht es, die Schnittstellen und Kommunikationswege im Risikocontrolling auf ein Minimum zu reduzieren.

### Fazit

Eine wirksame Begrenzung von Länderrisiken erfordert einen umfassenden Steuerungs- und Limitierungsrahmen unter Einbeziehung aller Kundengruppen, Produkte bzw. Assetklassen. Die Limitierungsgröße sollte sich dadurch auszeichnen, dass sie durch die Geschäftsbereiche eigenverantwortlich steuerbar ist – hierzu sind volumenbasierte Größen eher geeignet als risikosensitive Maße. Zur Erhöhung der Portfolioreagibilität sollten bei der Festlegung der länderspezifischen Investitionsstrategien unter anderem Vorgaben zur Laufzeitstruktur innerhalb der Kunden-/Produktgruppen gemacht werden. Die Elemente des Frühwarnsystems, insbesondere auch die Länderratingverfahren, sollten anhand einer Verlaufsanalyse historischer Länderkrisen auf ihre Wirksamkeit hin überprüft und bei Bedarf überarbeitet werden. Zur Etablierung eines Single Point of Contact (SPOC) für die Marktseite und zur Reduzierung von Schnittstellen innerhalb der Risikofunktion sollten alle relevanten Teilaufgaben der Länderrisikosteuerung aufbauorganisatorisch in einem Bereich gebündelt werden. Das wichtigste Feld der Weiterentwicklung sehen wir beim Ausbau des Frühwarninstrumentariums hinsichtlich der Entstehung von Blasen, deren Platzen oft Auslöser für Wirtschaftskrisen ist.

### Autoren



**Dr. Korbinian Ibel**, Bereichsvorstand „Risk Controlling & Capital Management“, Commerzbank AG, Frankfurt am Main



**Oliver Ewald**, Bereichsleiter „Risk Controlling & Portfolio Analysis“, Commerzbank AG, Frankfurt am Main



**Jörg Schlamelcher**, Abteilungsleiter „Country Risk“, Commerzbank AG, Frankfurt am Main

# Optimierung der Kreditprozesse im KMU-Segment

Peter Gassmann | Johannes Bussmann | Philipp Wackerbeck | Gero Skopinski

Finanzdienstleister tun sich weiter schwer, mit der Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) Gewinne zu erzielen. Die Margen sind niedrig, die Regulierung ist auf dem Vormarsch, und durch den enormen Wettbewerb in diesem Segment ist der Gewinnruck noch weiter gestiegen. Nur durch die Implementierung risikoadjustierter Prozesse und die Automatisierung eines Großteils der Prozessschritte können Banken hoffen, in diesem schwierigen Segment profitabel zu agieren. Mit der Schaffung eines solchen Systems eröffnet sie sich die Möglichkeit, Kosten zu senken, Kreditentscheidungen zu beschleunigen und die Qualität des gesamten Kreditportfolios zu erhöhen.

Der Aufbau eines optimierten, risikoadjustierten Prozessmodells umfasst vier Schritte: Erstens die Entwicklung eines Ansatzes zur granulareren Kundensegmentierung, zweitens die Festlegung geeigneter Ratingfaktoren, drittens die Implementierung einer (halb-) automatisierten Kreditentscheidung, die Kreditanträge erfolgreich und effizient bewerten kann und schließlich die Verankerung dieser Elemente in einen Kreditportfolioansatz mit Frühwarninstrumenten und Feedbackschleifen zur Validierung der angewendeten Kriterien und um sicherzustellen, dass das Portfolio innerhalb der gewünschten Risiko-Ertrags-Grenzen bleibt.

Banken, denen die Implementierung optimierter KMU-Prozesse gelingt, werden einen deutlichen Wettbewerbsvorteil haben und dadurch weitere Marktanteile im KMU-Segment gewinnen. Außerdem werden sie ihre KMU-Kundenbeziehungen für das Cross-Selling weiterer Produkte nutzen können.

## Einführung

In vielen Ländern ist es aufgrund der Turbulenzen im Finanzdienstleistungssektor für Geschäfts- und Firmenkunden trotz des aktuellen Niedrigzinsumfelds sehr schwierig geworden, an die gewünschten Kredite zu kommen. Aufgrund höherer Kapitalanforderungen und der Notwendigkeit zum Schuldenabbau waren viele Banken zuletzt einfach nicht willens oder fähig, Kredite zu vergeben.

Das Segment der kleinen und mittleren Unternehmen hat dies besonders zu spüren bekommen. Im Gegensatz zu vielen Großunternehmen, die sich manchmal sogar zu günstigeren Bedingungen refinanzieren als so manches Geldinstitut, können KMUs den Primärmarkt nicht ohne Weiteres anzapfen. Überdies hatte das KMU-Segment angesichts der oft sehr dünnen Margen schon vor der Krise nur einen begrenzten Reiz für Banken, vor allem für viele große internationale Institute.

Diese Situation hat sich infolge der Finanzkrise noch weiter verschlechtert. Neben den rückläufigen Zinsen und höheren Kapitalanforderungen hat der austrocknende Sekundärmarkt die Finanzinstitute in ihrer Fähigkeit eingeschränkt, KMU-Kredite zu verbrieften und so für ein ausgeglichenes Kreditportfolio zu sorgen. Zu diesen Faktoren kommt noch hinzu, dass ein verschärfter Wettbewerb die Margen wei-

ter belastet hat, da Banken inzwischen verstärkt regionale Strategien verfolgen und sich auf das Kreditgeschäft als Kerngeschäftsbereich zurück besinnen.

Wie können Banken unter solchen Marktbedingungen die Kreditvergabe an KMUs profitabel gestalten? Die verlässlichste Methode, um die Profitabilität im KMU-Segment – und nicht nur dort, sondern auch in jedem anderen Kundensegment – zu verbessern, besteht unseres Erachtens in der End-to-End-Optimierung des gesamten Kreditprozesses, angefangen beim Vertrieb und der Analyse von Krediten bis hin zu deren Genehmigung, Konditionierung und Verwaltung. Der vorliegende Artikel konzentriert sich auf die Entwicklung eines risikoadjustierten Prozessmodells zur Vermeidung von unnötigem Bearbeitungsaufwand und zur Sicherstellung des gewünschten Risiko-Ertrags-Profiles eines Kreditportfolios.

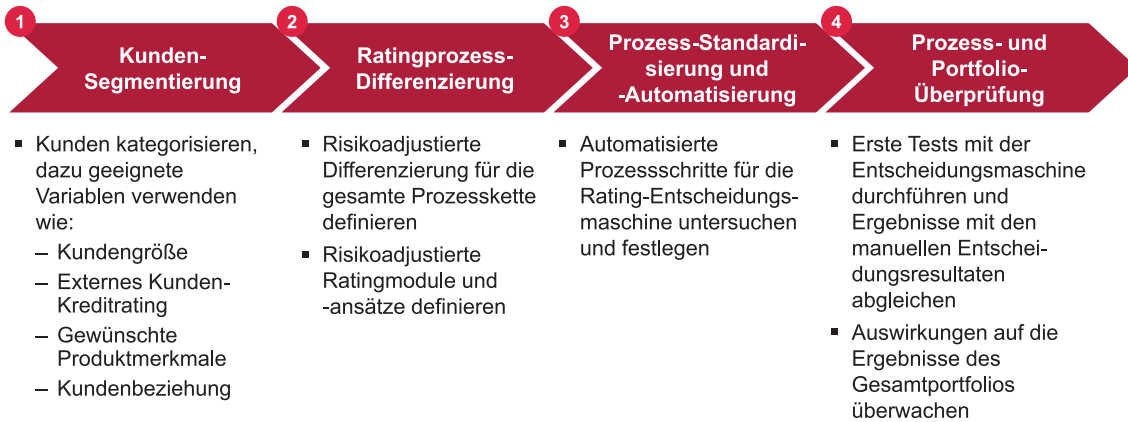
Zur Wettbewerbsdifferenzierung im KMU-Kreditmarkt bedarf es neuer Ansätze dahingehend, wie Banken in diesen Kundensegmenten Kreditentscheidungen treffen. Wird hierbei richtig vorgegangen, eröffnen sich drei besondere Vorteile:

- Die Kreditbearbeitungskosten lassen sich reduzieren, indem die Kreditanträge durch einen stärker automatisierten und rationalisierten Entscheidungsprozess geleitet werden, der auf einem risikoadjustierten Prozessmodell basiert.
- Das Ertragspotenzial lässt sich erhöhen, indem Kreditentscheidungen zügiger getroffen werden, vor allem bei Kreditnehmern guter Bonität. Schnelle Kreditentscheidungen sind für viele Kunden ein wesentlicher Entscheidungsfaktor und erhöhen die Wahrscheinlichkeit für einen erfolgreichen Transaktionsabschluss.
- Das Risiko-Ertrags-Profil lässt sich verbessern, indem sichergestellt wird, dass die Risikolimits eines Kreditportfolios im Voraus festgelegt und die Bepreisungsentscheidungen unter Berücksichtigung der Kapital- und Liquiditätskosten optimiert sind.

## Schritte zum Aufbau eines optimierten Kreditentscheidungsprozesses

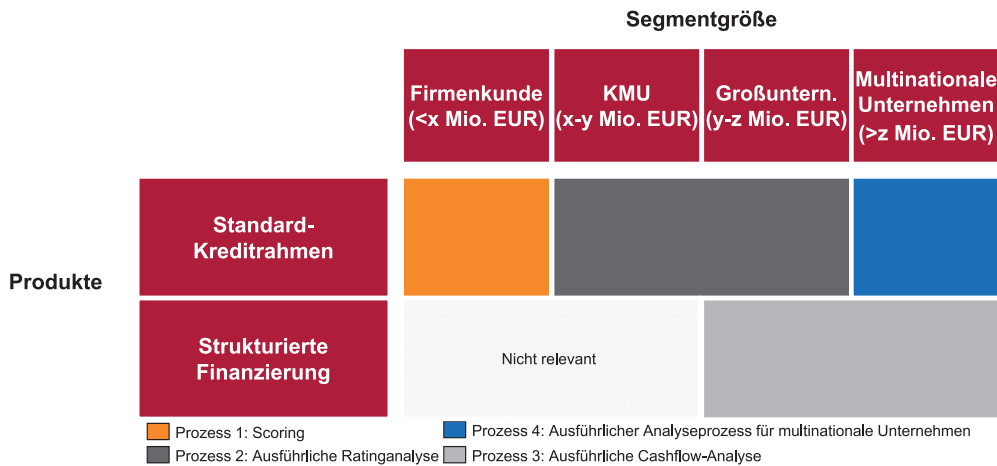
Der Aufbau eines optimierten Kreditentscheidungsprozesses erfolgt in vier Schritten: Erstens Kundensegmentierung, zweitens Ratingprozess-Differenzierung, drittens Prozessstandardisierung

Abb. 01: Vier Schritte zur Optimierung von Kreditprozessen



Quelle: Booz & Company-Analyse

Abb. 02: Klassische Segmentierung von Kreditantragsprozessen



Quelle: Booz & Company-Analyse

und -automatisierung sowie viertens Prozess- und Portfolioüberprüfung (vgl. Abb. 01).

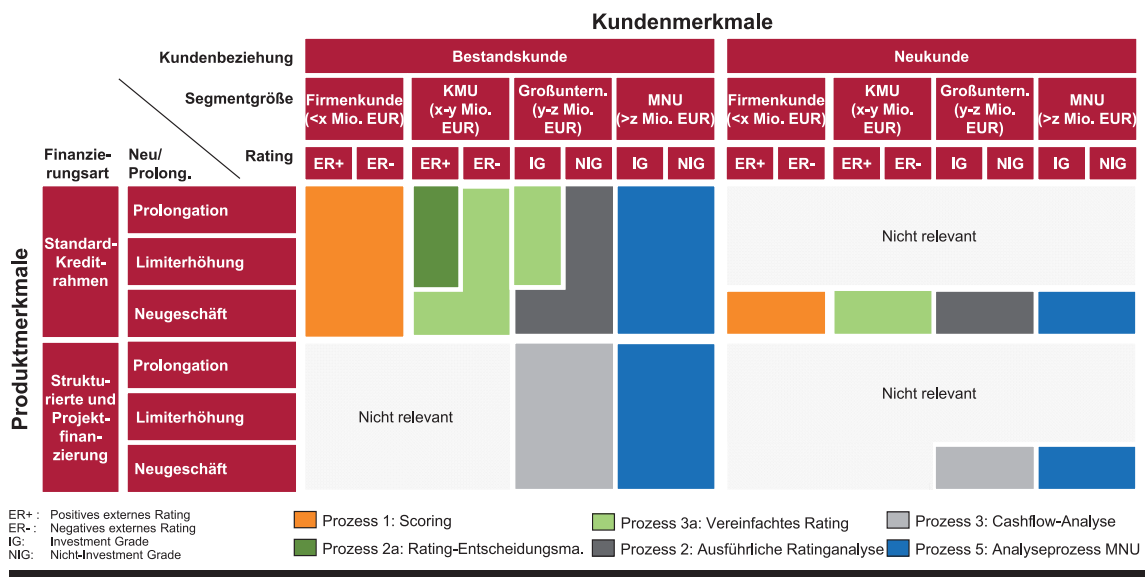
**Kundensegmentierung**

Der erste Schritt ist sehr wichtig und wird oft etwas vernachlässigt: Die Festlegung der Kundensegmentierung mit spezifischen Produktangeboten als Grundlage für die Entwicklung einer granulareren Prozesslandschaft. Für diesen Schritt muss eine Bank in der Regel eng mit ihrer Risikoabteilung zusammenarbeiten. Das Ziel dabei ist es, die kreditsuchenden Kunden gemäß ihrer Größe und ihren Bedürfnissen einzuteilen. Viele Banken verwenden eine sehr begrenzte Anzahl von Kreditprozessen, die zumeist auf ihre traditionellen Geschäftssegmente ausgerichtet sind (vgl. Abb. 02). Entscheidungen über Kreditanträge für die kleinsten Geschäftskunden beruhen etwa auf einem Kreditbeurteilungsverfahren, das dem für Privatkunden sehr ähnlich ist. Typische mittelgroße und große Gesellschaften folgen einem standardisierten Unternehmensbewertungsprozess, während

die größten multinationalen Konzerne angesichts des Umfangs und der Komplexität des zugrunde liegenden Geschäfts gesondert behandelt werden.

Der beschriebene Ansatz ist jedoch nicht granular und spezifisch genug. Bank- und Risikomanager brauchen ein besseres Verständnis der Untersegmente und deren Bedürfnisse, um bei der Analyse eines Kreditantrags exakt so differenziert vorgehen zu können, wie es das spezifische Kreditprofil sowie die der Bank eventuell schon vorliegenden Kundendaten verlangen. Es sollten daher zusätzliche Informationen wie Kundenbeziehungshistorie, konkreter Kreditbedarf und eventuell vordefinierte Kreditmerkmale in Betracht gezogen werden. Eine differenziertere Segmentierung öffnet in dieser kritischen Frühphase des Kreditgenehmigungsprozesses die Tür zu erheblichen Effizienzsteigerungen. Außerdem könnten die Erkenntnisse über die Kundendifferenzierung anhand von Risikoelementen und Bedürfnissen letztendlich zu einer umfassenden Überprüfung der Kundenseg-

Abb. 03: Verbesserte Segmentierung von Kreditantragsverfahren



Quelle: Booz & Company-Analyse

mentierungsannahmen führen, auf deren Grundlage das Frontoffice operiert. Das wiederum würde es ermöglichen, Risikokriterien als relevante Segmentierungselemente für verschiedene Kundenservicemodelle zu verwenden.

**Differenzierung des Ratingprozesses**

Nachdem geeignete Kundensegmente identifiziert wurden, sollte ein Prozess zur Ermittlung des Risikos und der potenziellen Rentabilität eines Kredits entwickelt und optimiert werden. Besonders wichtig ist dies im KMU-Markt, wo es sich als besonders schwierig erwiesen hat, das wirtschaftliche Risiko eines Kredits und seine Rentabilität gewinnbringend in Einklang zu bringen. Die relativ kleine Größe eines typischen KMU-Kredits und der steigende Wettbewerbsdruck in diesem Marktsegment rechtfertigen einfach nicht, dass für alle Anträge regelmäßig der hohe und oft manuelle Aufwand durch hoch qualifizierte Ratinganalysten betrieben wird.

Der erste Schritt beim Aufbau eines wirklich effizienten Kreditgenehmigungsprozesses besteht darin, den Grad an Differenziertheit, der bei der Analyse von Kreditanträgen zum Tragen kommt, jeweils auf das konkrete Risikoprofil eines Kredits sowie auf die kundenspezifischen Informationen abzustimmen, die der Bank eventuell schon vorliegen (vgl. Abb. 03).

Anstatt also für KMU- und größere Firmenkunden den gleichen Prozess zu verwenden, könnten Banken für einen Teil ihrer KMU-Klientel vereinfachte Ratingverfahren entwickeln – solche, die den Kreditprozess und die Evaluation einiger Segmente durch ein automatisiertes System (ähnlich denen in den Retail-Segmenten) erleichtern könnten. Die Idee dabei ist, dass der Aspekt der Risikoadjustierung zum Tragen kommt. So könnten volumenschwache und risikoärmere Produkte, die von Kunden mit solider Bonitätsgeschichte angefragt werden, einem vereinfachten Verfahren zugeführt werden. Die Differenzierung von Kunden und Prozessen kann auch in Abhängigkeit von der Art

der Kundenbeziehung erfolgen: Langjährigen Kunden mit sehr guter Bonität etwa könnten im Voraus genehmigte Kreditlimite angeboten werden. Damit ließe sich im Falle von Kreditverlängerungen die Notwendigkeit umgehen, den Rating- und Genehmigungsprozess jedes Mal neu aufzurollen. Abbildung 03 zeigt ein Beispiel für einen ausgefeilteren Segmentierungsansatz zusammen mit den risikoadjustierten Kreditantragsverfahren.

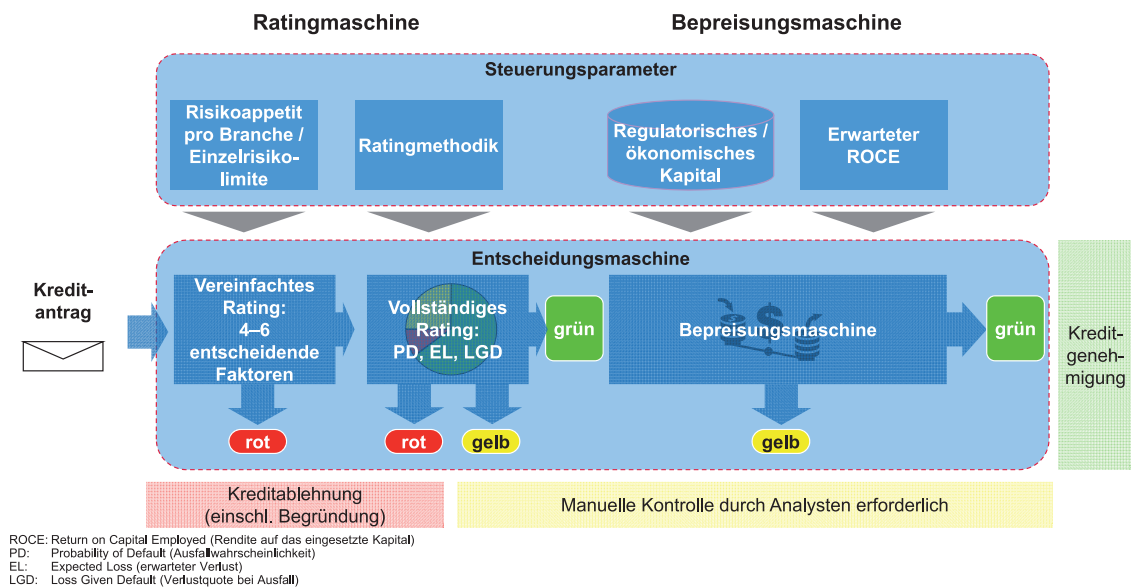
Für ein effizienteres Ratingverfahren in den KMU-Segmenten müssen die Institute jeden Ratingfaktor, insbesondere die qualitativen Faktoren, einer sorgfältigen Evaluation unterziehen. Typische Beispiele sind Faktoren wie die Qualifikation des Managements und der Grad an Wettbewerbsdruck, der in der jeweiligen Branche herrscht. Nach unseren Erfahrungen können viele dieser qualitativen Faktoren die Trennschärfe von Ratingsystemen sicherlich erhöhen. Die qualitativen Faktoren sind aber oft auch eine Hauptursache für intensive und lange Kreditprozesse. Damit das Ratingverfahren bei KMU-Krediten deutlich effizienter wird, müssen diese Faktoren daher einerseits bis zu einem gewissen Grad standardisiert oder gar eliminiert werden – aber nur so weit, dass andererseits das gewünschte und adäquate Maß an Genauigkeit erhalten bleibt.

**Prozessautomatisierung und die Decision Engine**

Sobald das Ratingsystem auf das entsprechende Segment abgestimmt ist, erfolgt im nächsten Schritt die Standardisierung und Automatisierung des Prozesses, sodass die meisten Kreditanträge nur noch ein begrenztes manuelles Eingreifen erfordern.

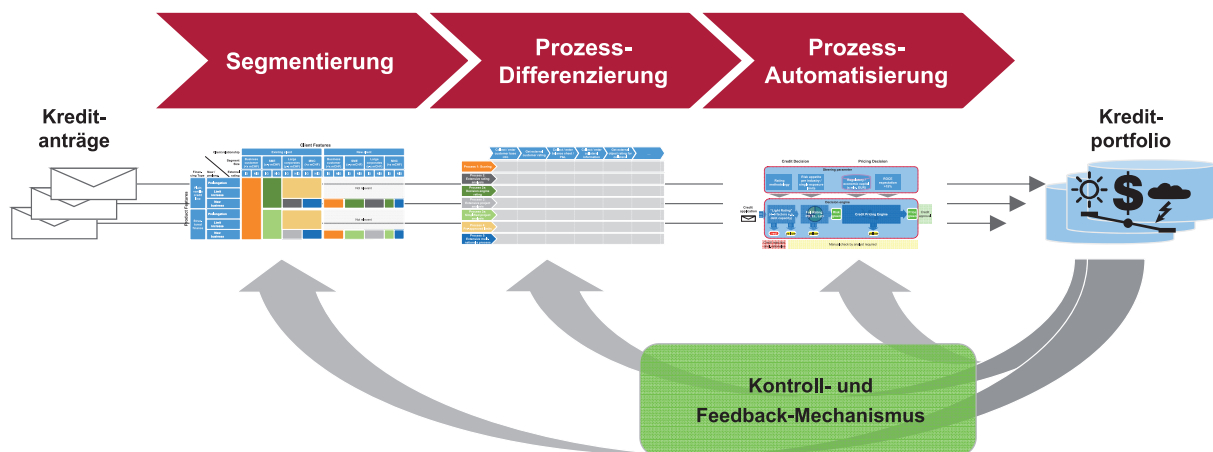
Das Ziel sollte eine größtmögliche Standardisierung sämtlicher Kreditunterprozesse und der erforderlichen Dokumente sein. Die Implementierung eines Workflow-Systems mit automatisierter Datenerfassung zur Unterstützung der Prozessautomatisierung trägt oft wesentlich zur Prozessbeschleunigung bei. Die nächste Automatisierungs- und Entwicklungsstufe würde den Aufbau einer ganzheitli-

Abb. 04: Struktur einer Entscheidungsmaschine für Kreditgenehmigungen



Quelle: Booz &amp; Company-Analyse

Abb. 05: Möglichkeit der Kontrolle des Kreditentscheidungsprozesses durch einen Portfolio-Rückkopplungsmechanismus



Quelle: Booz &amp; Company-Analyse

chere Decision Engine erfordern, die den Großteil der Kreditanträge anhand vordefinierter Algorithmen genehmigen oder ablehnen kann. Abbildung 04 zeigt ein Beispiel dafür, wie sich eine solche „Entscheidungsmaschine“ konzipieren ließe.

Die Decision Engine folgt einem Stufenansatz. Zunächst wird der Kreditantrag im Rahmen eines reduzierten Ratingverfahrens anhand einiger leicht kontrollierbarer, aber entscheidender Faktoren dahingehend überprüft, ob schon vor Durchführung des vollständigen Ratingverfahrens Probleme ersichtlich sind (dies wird durch die Farbe Rot gekennzeichnet). Als Kriterien können Einzelkennzahlen

wie die Kreditfähigkeit des Kreditnehmers oder das Risikolimit herangezogen werden, das der Kreditgeber für die jeweilige Branche/den jeweiligen Markt festgelegt hat. Erhält ein Antrag in diesem Vorstadium „grünes Licht“, kann er dem vollständigen Ratingverfahren zugeführt werden. Anträge, die in dieser Phase rot markiert wurden, werden automatisch abgelehnt. Die grün gekennzeichneten Anträge werden genehmigt; manuelle Eingriffe sind hier sehr begrenzt und konzentrieren sich hauptsächlich auf Plausibilitätsprüfungen. Der letzte Schritt besteht darin, den Kredit auf der Grundlage seiner besonderen Merkmale und der Portfoliostruktur angemessen zu bepreisen.

Eine intensivere manuelle Bearbeitung ist bei Kreditanträgen erforderlich, die gelb gekennzeichnet sind. In solchen Fällen muss das Rating durch einen Ratinganalysten vorgenommen werden. Es ist wichtig, die Decision Engine so zu kalibrieren, dass ihre Entscheidungen für grün bzw. rot anfangs nach sehr konservativen Maßstäben erfolgen, bis sich die Bank der Glaubwürdigkeit der Ergebnisse sicher sein kann. Alle anderen Fälle sollten gelb markiert werden, d. h. für sie wird eine manuelle Ratingentscheidung durch einen Analysten benötigt. Zwar dürfte dieses Prozedere zu Beginn zu einem erheblichen manuellen Aufwand führen, doch wird es auch den kulturellen Wandel hin zu einem stärker automatisierten Bearbeitungsprozess erleichtern. Mit der Zeit kann der Anteil der gelben Kreditanträge reduziert werden, sodass am Ende der Großteil der Anträge nur noch ein grünes oder rotes „Vor-Rating“ erhält.

### Prozess- und Portfolioüberprüfung

Unsere Vorschläge für eine optimierte Kreditantragsbearbeitung führen nicht nur auf Prozess- und Organisationsebene sowie in kultureller Hinsicht zu grundlegenden Veränderungen, sondern haben auch das Potenzial, die Struktur und Profitabilität des Kreditportfolios selbst zu verändern. Das Kreditportfolio sollte daher fortlaufend überwacht werden, um dort Probleme zu vermeiden und die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, dass die Manager den neuen Kreditentscheidungsansatz akzeptieren werden.

Der Überwachungsprozess umfasst die Schaffung eines Rückkopplungsmechanismus zwischen dem Portfolio und jedem der drei Anfangsschritte im Kreditentscheidungsprozess. Dies hilft zunächst festzustellen, ob die Kundensegmentierung adäquat ist und zeigt darüber hinaus auf, welche Auswirkungen ungünstige Entwicklungen in bestimmten Segmenten auf das Portfolio haben. Zweitens hilft es zu erkennen, ob der Entscheidungsprozess für jedes Segment in geeigneter Weise rationalisiert wurde. Drittens schließlich erfolgt eine Nachprüfung der Decision Engine, indem Risikoabweichungen zwischen den automatisierten und manuellen Kreditentscheidungen aufgezeigt werden.

Eine kontinuierliche Überwachung des Rückkopplungsmechanismus fördert auch die Einstellungsänderungen, die für eine erfolgreiche Implementierung des neuen Entscheidungsprozesses notwendig sind. Kreditanalysten müssen sich an die Tatsache gewöhnen, dass nicht mehr alle Kreditentscheidungen durch ihre Hände gehen. Eine veränderte Vergütungsweise von Kreditanalysten kann ebenfalls zu einer solchen Einstellungsänderung beitragen. Das System sollte dabei mehr Elemente berücksichtigen, die auf dem erwarteten Verlust (Expected Loss) und nicht nur ausschließlich auf Einzelwertberichtigungen (EWB) basieren.

### Fazit

In der Vergangenheit hat sich das Kreditgeschäft im KMU-Segment als wenig profitabel erwiesen. Ein Effekt der Neuausrichtung von vielen Banken nach der Finanzkrise ist, dass sich viele Institute inzwischen verstärkt auf lokale Unternehmen und hier insbesondere kleine und mittlere Betriebe konzentrieren. Im Verbund mit den steigenden Kapital- und Liquiditätsanforderungen wird dadurch der Druck auf die Margen weiter steigen. In einem solchen Umfeld kann eine Optimierung der Kreditprozesse auf der Grundlage eines risikoadjustierten Rahmens entscheidende Wettbewerbsvorteile liefern: Eine bessere Anpassung der Kreditprozesse an das jeweilige Geschäftssegment sowie vereinfachte und (halb-)automatisierte Prozesse im KMU-Segment ermöglichen eine

effizientere Entscheidungsfindung, während der Portfolioansatz sicherstellt, dass die Bank am gewünschten Risiko-Ertrags-Profil festhält. Insgesamt würde dies nicht nur zu einer optimierten Kostenbasis führen, sondern Finanzinstitute dank ihrer schnelleren Kreditentscheidungen und wettbewerbsfähigeren Angebote auch in die Lage versetzen, den Marktanteil in diesem Segment zu erhöhen.

### Autoren



**Dr. Peter Gassmann, Partner,**  
Booz & Company, Bereich Financial  
Services, Frankfurt am Main



**Dr. Johannes Bussmann, Partner,**  
Booz & Company, Leiter des Financial  
Services Team in Deutschland, München



**Dr. Philipp Wackerbeck, Principal**  
und Mitglied der Geschäftsleitung,  
Booz & Company, München



**Gero Skopinski, Principal und Mitglied**  
der Geschäftsleitung, Booz & Company,  
München

# Risikosteuerung durch kundenwertorientierte Berichterstattung

Bernd Skiera

Fast jedes Unternehmen kann seine Geschäftstätigkeit sofort einstellen, wenn es keine Kunden hat. Gute Manager benötigen daher Informationen über den kurz- und langfristigen Wert ihrer Kunden. Derzeit liegt der Berichterstattungsfokus primär auf der gegenwärtigen Profitabilität, die den kurzfristigen Wert der Kunden repräsentiert. Dem langfristigen Wert wird in der Regel wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Die Customer-Equity-Berichterstattung ist ein Mittel, das es Unternehmen erlaubt, sich auf den langfristigen Wert ihrer Kunden zu konzentrieren. Die „Customer Equity“ (CE) misst den langfristigen Wert der Kundenbasis eines Unternehmens – also den diskontierten Gewinn, den das Unternehmen mit seinen aktuellen Kunden erwirtschaften wird. Die Berichterstattung über die Customer Equity unterstützt demnach Entscheidungen, die eher lang- als kurzfristig wertorientiert sind. Von daher hilft sie zu vermeiden, dass kurzfristige Gewinne zulasten der langfristigen Wertschöpfung gesteigert werden. Die zentrale Größe der Customer Equity dient als Frühwarnindikator für auf Kundenverlust fokussierte Risikomanagementsysteme.

## Einführung

Heutzutage sind Manager und Investoren mit einem Überangebot an Informationen konfrontiert. Auf diese Masse von Informationen sind Manager angewiesen, wenn sie ihr Unternehmen gut führen wollen. Obwohl das Sammeln von Unternehmensinformationen sehr zeitaufwendig ist, kann es sich als noch schwieriger erweisen, die verfügbaren Informationen so zu strukturieren, dass sie für das Unternehmen von Wert sind. Zahlreiche Kennzahlen, welche die Leistung von Managern bewerten, spiegeln tendenziell eher die Leistung in der Vergangenheit als die Leistung in der Zukunft wider. Somit bieten sie nur begrenzt Anhaltspunkte für ein langfristig orientiertes Management – und dies, obwohl kurzfristig orientiertes Management-Denken sicher mitverantwortlich für den Ausbruch der Finanzkrise war.

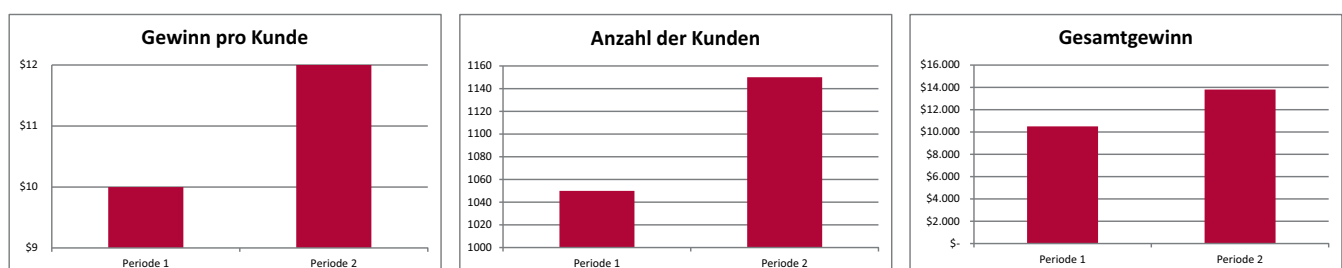
Betrachten wir beispielsweise die Profitabilitätsanalyse in Abbildung 01, bei der für zwei aufeinanderfolgende Perioden die Leistung eines Managers in einem Unternehmen mit Vertragsbeziehungen (etwa eine Bank, eine Versicherungsgesellschaft oder ein Telekommunika-

tionsanbieter) bewertet wurde. Die Ergebnisse zeigen eindeutig, dass der Manager eine ausgezeichnete Arbeit geleistet hat: Alle Kennzahlen haben sich deutlich verbessert, und der Gewinn stieg um mehr als 30 Prozent. Warum sich also Sorgen machen?

Das Problem ist, dass diese Profitabilitätsgrößen kurzfristig orientiert sind. Sie spiegeln die Ergebnisse des laufenden Jahres wider, zeigen aber nicht auf, mit welcher Entwicklung in den kommenden Jahren zu rechnen ist. Schlimmer noch: Sie könnten sogar den Anreiz für kurzfristig orientierte Management-Entscheidungen geben, wie etwa die Reduzierung der Werbeausgaben, um die Profitabilität zulasten einer hohen Wahrnehmung durch die Verbraucher und ihrer zukünftigen Kaufabsicht zu verbessern.

Ein solches Verhalten lässt sich durch Berichterstattung über die Customer Equity vermeiden. Die Customer Equity misst den langfristigen Wert der Kundenbasis eines Unternehmens – also den diskontierten Gewinn, den das Unternehmen mit seinen aktuellen Kunden erwirtschaften wird, jetzt und in Zukunft. Zur Veranschaulichung dieses

Abb. 01: Profitabilitätsanalyse



Tab. 01: Customer-Equity-Analyse

	Periode 1	Periode 2	Veränderung in %
<b>Gewinn pro Kunde (in USD)</b>	10,00	12,00	20,00
<b>Gesamtgewinn (in USD)</b>	10.500	13.800	31,43
<b>Gesamtanzahl der Kunden, in Tsd. (Periodenbeginn)</b>	1.000	1.050	5,00
<b>Gesamtanzahl der Kunden, in Tsd. (Periodenende)</b>	1.050	1.150	9,52
<b>Anzahl der akquirierten Kunden, in Tsd. (während der Periode)</b>	150	300	100,00
<b>Anzahl der verlorenen Kunden, in Tsd. (während der Periode)</b>	100	200	100,00
<b>Fluktuationsrate (in %)</b>	9,76	18,19	86,37
<b>Bindungsrate (in %)</b>	90,24	81,81	-9,34
<b>Kundenlebenswert (in USD)</b>	55,67	46,83	-15,89
<b>Customer Equity (in 1000 USD)</b>	58.451	53.848	-7,87
<b>Veränd. CE (in 1000 USD)</b>		-4.602	

Konzepts beziehen wir die Anzahl an neu gewonnenen und die Anzahl an verlorenen Kunden in unsere Profitabilitätsanalyse ein (vgl. Tab. 01). Sie ermöglichen die Berechnung der Fluktuationsrate, indem die Anzahl der verlorenen Kunden durch die durchschnittliche Kundenanzahl in der angegebenen Periode dividiert wird. Letztere ergibt sich einfach aus der durchschnittlichen Anzahl von Kunden zu Beginn und am Ende der jeweiligen Periode. Leider hat sich in unserem Beispiel die Fluktuationsrate um 86,37 Prozent erhöht. Wenn wir die ersten acht Zeilen von Tabelle 01 betrachten, lässt sich nur schwer abschätzen, ob das Management gute Arbeit geleistet hat. Einige Kennzahlenveränderungen sind positiv, andere hingegen negativ. Der Gesamteffekt bleibt jedoch unklar.

Die verfügbaren Informationen werden zur Schätzung eines leicht anwendbaren Modells des „Kundenlebenswerts“ (Customer Lifetime Value, CLV) herangezogen: Der Barwert aller aktuellen und zukünftigen Einnahmenüberschüsse eines Kunden zeigt, dass sich der Kundenlebenswert um 15,89 Prozent verringert hat. Die Customer Equity (hier definiert als CLV multipliziert mit der Kundenanzahl) sank ebenfalls, und zwar um 7,87 Prozent (-4.602,54 USD). Wie es scheint, hat dieser Manager die Gewinnmarge zulasten der Kundenloyalität gesteigert, wie der Rückgang der Kundenbindungsrate in der vorstehenden Tabelle zeigt. Was den kurzfristigen Gewinn anbelangt, war dies sicherlich eine kluge Entscheidung, nicht aber in Bezug auf den langfristigen Erfolg des Unternehmens. Anstatt also den Manager dafür zu beglückwünschen, dass er in der aktuellen Periode die Profitabilität des Unternehmens um 31,43 Prozent erhöhen konnte, sollten wir ihn lieber fragen, warum er so viel langfristiges Wertpotenzial zerstört hat.

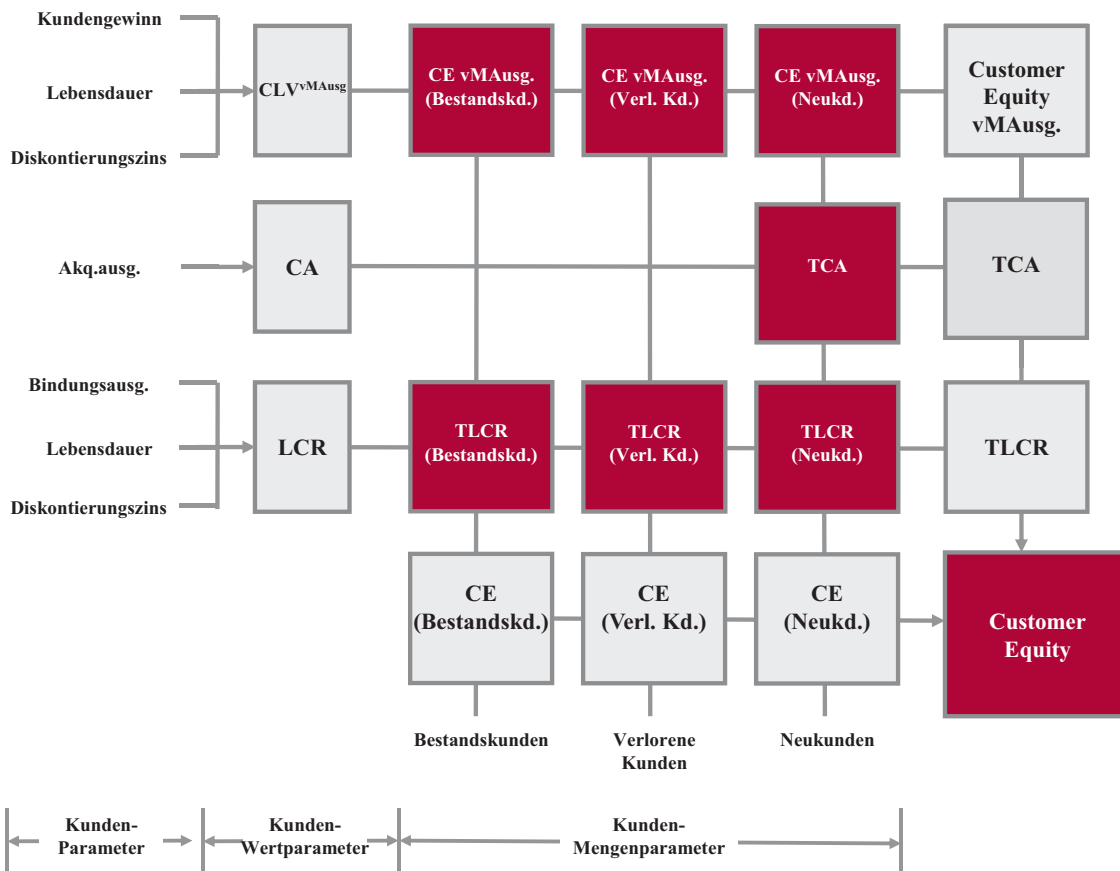
### Customer-Equity-Berichterstattung

Für den speziellen Zweck dieser Art der Berichterstattung ist die Customer Equity definiert als die Summe der Kundenlebenswerte (nach Marketingausgaben) aller aktuellen Kunden des Unternehmens in einer

Periode. Die Kundenlebenswerte vor Marketingausgaben ergeben sich aus einer Reihe kundenspezifischer Parameter, wie etwa dem Gewinn pro Kunde (inklusive Wertberichtigungen auf Kreditgewährung bei Banken) und der Dauer der Beziehung zwischen Kunde und Unternehmen, die so genannte „Kundenlebensdauer“. Um Kunden zu binden oder zu akquirieren, müssen Unternehmen Geld investieren; die Größen „Bindungskosten pro Kunde“ und „Akquisitionskosten pro Kunde“ spiegeln diese Investitionen wider. Aus den Kundenkenngrößen und einem geeigneten Diskontierungszinssatz lässt sich der Barwert aller Gewinne eines Kunden (CLV vor Marketingausgaben) und der Barwert aller Kosten, die für die Bindung eines Kunden notwendig sind (Bindungsausgaben während der Kundenlebensdauer), berechnen. Diese Größen werden als Kundenwertparameter bezeichnet, weil sie den Wert eines bestimmten Kunden festlegen. Zusammen bestimmen sie für jeden Kunden den Kundenlebenswert nach Marketingausgaben. Bei Bedarf könnte diese Berichterstattung auch für verschiedene Kundensegmente separat erfolgen.

Die Anzahl der Kunden am Ende einer Periode entspricht der Anzahl der Kunden zu Beginn einer Periode, zuzüglich der Anzahl an neu gewonnenen und abzüglich der Anzahl an verlorenen Kunden. Bei der Anzahl der Bestandskunden (zu Beginn einer Periode) und der Anzahl neuer und verlorener Kunden (während einer Periode) handelt es sich um Kundenmengenparameter. Multipliziert man den Lebenswert eines Durchschnittskunden vor Marketingausgaben mit der Anzahl an Bestands-, Neu- oder verlorenen Kunden, so ergibt sich daraus der entsprechende Wert der Bestands-, Neu- bzw. verlorenen Kunden vor Marketingausgaben. Eine ähnliche Berechnung für die Akquisitions- und Kundenbindungsausgaben gilt analog. Aus den verschiedenen Kombinationen von Kundenwert- und Kundenmengen-Parametern ergeben sich mehrere verschiedene Komponenten der Customer Equity. Wie Abbildung 02 zeigt, lässt sich die Customer Equity nach den verschiedenen Arten von Kunden (Bestands-, Neu- oder verlorene Kunden) oder

Abb. 02: Aufschlüsselung der Customer Equity im Customer-Equity-Ausweis



Akq.ausg.: Akquisitionsausgaben, CE: Customer Equity,  $CLV^{vMAusg}$ : Kundenlebenswert vor Marketingausgaben, CA: Akquisitionsausgaben, LCR: Bindungsausgaben während der Kundenlebensdauer, MAusg.: Marketingausgaben, TCA: Akquisitionsausgaben während der Kundenlebensdauer, TLCR: Bindungsausgaben während der Kundenlebensdauer insgesamt

den Wertkomponenten aufgliedern, bei denen es sich um den Barwert der Kunden-Cashflows, der Bindungsausgaben und der Akquisitionsausgaben handelt.

### Fazit

Die Berichterstattung über die Customer Equity unterstützt Manager bei der Führung ihres Unternehmens. Sie hilft ihnen, Entscheidungen zu treffen, die eher lang- als kurzfristig wertorientiert sind, und zu vermeiden, dass die kurzfristige Gewinnsteigerung zulasten der langfristigen Wertschöpfung geht. Diese Art der Berichterstattung ist besonders nützlich für Banken und Versicherungsgesellschaften, weil diese von einer recht hohen Loyalität ihrer Kunden profitieren – zumindest im Vergleich zu Branchen wie der Telekommunikationsindustrie, die mit einer jährlichen Kundenfluktuation von 20 Prozent und mehr zu kämpfen hat. Eine zu starke Ausnutzung dieser Loyalität ist besonders für Banken und Versicherungsgesellschaften gefährlich, denn durch die kurzfristige Profitabilität wird lediglich ein kleiner Teil des Gesamtwerts eines Kunden erfasst. Ein Rückgang der jährlichen Kundenbindungsrate von beispielsweise fünf Prozentpunkten – etwa von 95 auf 90 Prozent – führt dazu, dass sich der Kundenlebenswert und die Customer Equity um mindestens 25 Prozent verringern. Spitzenführerkräfte benötigen Werkzeuge zur Aufdeckung solcher Rückgänge, während Risikomanagementsysteme das Risiko des Verlusts der Kundenloyalität stärker betonen müssen.

Die Customer-Equity-Berichterstattung ist das perfekte Instrument für diese Zwecke.

### Literatur

Der vorliegende Beitrag fasst Untersuchungen des Autors zusammen, die zuvor in den folgenden Publikationen, die auch Hinweise zu weiterführender Literatur enthalten, veröffentlicht wurden:

Skiera, Bernd/Bermes, Manuel/Horn, Lutz (2011): „Customer Equity Sustainability Ratio – A New Metric for Assessing a Firm's Future Orientation“, *Journal of Marketing*, Bd. 75 (2011), Ausgabe Mai, S. 118-131.

Wiesel, Thorsten/Skiera, Bernd/Villanueva, Julian (2008): „Customer Equity – An Integral Part of Financial Reporting“, *Journal of Marketing*, Bd. 72 (2008), Ausgabe März, S. 1-14.

Wiesel, Thorsten/Skiera, Bernd/Villanueva, Julian (2010): „My Customers are Better than Yours! – On Customer Equity Reporting“, *Marketing Intelligence Review*, Bd. 2 (2010), Ausgabe 1, S. 43-53.

### Autor



**Prof. Dr. Bernd Skiera**, Professur für Electronic Commerce und Vorstand im E-Finance Lab, Goethe-Universität Frankfurt am Main

# Professionelle Risikomessung und -steuerung auf Portfolioebene

## Lösung für das Spannungsfeld im Dreieck der Anlageberatung und Vermögensverwaltung

Torsten Reischmann

Kundenbetreuer sehen sich in Folge der Finanzmarktkrise immer häufiger mit misstrauischen, risikoaversen Kunden konfrontiert. Die vermehrte Nachfrage nach einfachen und transparenten Finanzprodukten aufgrund fehlender Risikotransparenz bedeutet geringere Ertragsmargen für die Finanzdienstleister. Um vertrauensbildende Maßnahmen umsetzen und Überzeugungsarbeit leisten zu können, muss in eine intensive Kundenbetreuung investiert werden. Gleichzeitig zeichnen sich mit MiFID II regulatorische Vorgaben ab, die für die Finanzdienstleister eine kontinuierliche Überprüfung der Geeignetheit von Anlegerportfolios, insbesondere im Hinblick auf sich ändernde Portfoliorisiken, bedeuten würden. Professionelle, quantitative Risikomodelle können helfen, diese Herausforderungen zu meistern.

Bereits zum 1. November 2007 – und damit noch vor der Finanzkrise – wurde die EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) in deutsches Recht umgesetzt. Dabei wurden unter anderem Regeln für das beratungsfreie „Execution Only“-Geschäft, die Anlageberatung sowie die Vermögensverwaltung definiert, die auf eine qualitative Verbesserung dieser Dienstleistungen zum Wohle des Kunden ausgerichtet sind. Bei der Durchführung aller drei Geschäftsarten verlangen MiFID und auch das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zunächst einen so genannten Angemessenheitstest, bei dem die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf die Finanzinstrumente geprüft werden müssen. In der Anlageberatung und Vermögensverwaltung muss darüber hinaus auch die Geeignetheit im Hinblick auf die Anlageziele und die finanzielle Situation des Kunden überprüft werden. Dabei sind insbesondere auch die Risikotragfähigkeit und die Risikobereitschaft des Anlegers zu berücksichtigen.

### Festlegung von Risikoprofilen

Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich bezüglich der Arten von Wertpapierdienstleistungen und Finanzprodukten, mit denen der Anleger vertraut ist, sowie Art, Umfang und Häufigkeit der zuvor getätigten Wertpapiergeschäfte ergänzt um den Bildungsstand sowie die berufliche Tätigkeit werden von den meisten Finanzdienstleistern zuverlässig erfasst, so dass die Angemessenheitsprüfung problemlos erfolgen kann. Auch Informationen über die finanziellen Verhältnisse werden heute unter anderem durch Fragen zu Herkunft und Höhe des regelmäßigen Einkommens, zu Vermögenswerten und Schulden sowie zu sonstigen finanziellen Verpflichtungen im Regelfall ausreichend als Grundlage für die Geeignetheitsprüfung abgefragt. Eine große Herausforderung für die Geeignetheitsprüfung stellt jedoch nach wie vor das Risikoprofil des Kunden und des beratenen oder verwalteten Portfolios dar. Die Beschreibung erfolgt in vielen Fällen durch Begriffe wie „risikobereit“, „dynamisch“ oder „sicherheitsorientiert“ und damit nicht quantitativ. In der Vermögensverwaltung wird dabei oftmals ergänzend versucht, ein Risikoprofil über die Assetklassen wie zum Beispiel „Aktien“ und „Renten“ im Vermögensverwaltungsvertrag zu definieren. In der Anlageberatung basieren viele Ansätze auf der Verwendung von Risikoklassen für Einzelprodukte, wo die Zuordnung

statisch, beispielsweise pro Assetklasse, oder dynamisch durch quantitative Modelle für Einzelinstrumente erfolgt.

Nicht quantitative Risikoprofile führen immer wieder zu Missverständnissen und Verunsicherung bis hin zu Haftungsprozessen. Denn die unterschiedlichen Anleger, Vermögensverwalter und Anlageberater interpretieren die Begriffe sehr unterschiedlich. Bei Übersetzung in quantitative Risikomaße sind die Bandbreiten entsprechend groß. Ein „konservatives“ Profil kommt beispielsweise auf Bandbreiten von erwarteten Verlusten zwischen null und zehn Prozent (historische Volatilität), wohingegen ein dynamisches eine nach oben unbeschränkte Bandbreite ab sechs Prozent aufweisen kann [vgl. Firstfive AG 2011].

Spätestens seit der Finanzkrise ist auch offensichtlich, dass Assetklassen kein geeignetes Risikomaß sind. So sind zum Beispiel griechische Staatsanleihen, die bis vor Kurzem noch als sicher galten, nun vom Ausfall bedrohte riskante Wertpapiere. Zugleich gibt es strukturierte Garantieprodukte, die kaum Risiken aufweisen. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass Risiken nicht statisch sind, sondern sich im Zeitverlauf ändern. Diese Veränderungen zu verfolgen, ist nur mit komplexen, quantitativen Modellen möglich.

Die Verwendung von Risikoklassen auf Einzeltiteln oder Assetklassenbandbreiten schließlich lässt Diversifikationseffekte unberücksichtigt, die nur durch den Einsatz von Risikomodellen für das ganze Portfolio in die Bewertung einbezogen werden können.

### Risikomessung aus Portfolioperspektive

Die wissenschaftliche Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz (BMELV) zur Messung des Kundennutzens der Anlageberatung vom 15.12.2011 kommt zu dem Ergebnis, dass die Risikomessung in der Anlageberatung mittels einer Portfolioperspektive erfolgen sollte. Denn dadurch werden Diversifikationseffekte berücksichtigt und im Vergleich zu einer Produktsicht ist die Portfoliosicht weniger anfällig für Manipulationen. Im Hinblick auf zu verwendende Risikomaße sind sowohl der Value at Risk (VaR) als auch der Conditional Value at Risk (CVaR)

besser als die Standardabweichung geeignet, das getragene Risiko von privaten Anlegern zu erfassen. Der Value at Risk gibt per Definition an, welches Risiko mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit in einem gegebenen Zeitraum unter normalen Marktbedingungen nicht überschritten wird. Der Conditional Value at Risk gibt an, welcher mittlere Verlust zu erwarten ist, wenn der Value at Risk doch überschritten wird. Als Wahrscheinlichkeit eignet sich für Privatanleger 99 Prozent. [vgl. BMELV 2011]

Die Bestimmung von VaR oder CVaR auf Portfolioebene erfordert fortschrittliche finanzmathematische Modelle, um die verschiedenen, für das Portfolio relevanten Risikofaktoren gemeinsam unter Berücksichtigung der verschiedenen Abhängigkeiten zu modellieren und darauf basierend auch komplexe, derivative Instrumente bewerten zu können. Wesentliche Risikofaktoren sind neben Aktien- und Rohstoffpreisen sowie Wechselkursen und Zinskurven vor allem auch die Ausfallwahrscheinlichkeiten beschreibende Spreadkurven sowie die Marktdynamik beschreibende Volatilitätsflächen. Nur wenn alle relevanten Risikofaktoren abgebildet werden, können die komplexen Marktrisiken sinnvoll modelliert werden. Wesentlich bei der gemeinsamen Modellierung der Risikofaktoren ist, dass besser geeignete Verteilungen als die Normalverteilung unterstellt werden, damit auch Fat Tails berücksichtigt werden, wie sie im realen Markt zu beobachten sind. Um auch derivative Instrumente realitätsnah bewerten zu können, ist eine Monte-Carlo-Simulation der Risikofaktoren und davon abgeleiteten Instrumentepreise unerlässlich.

Diese rechen- und datenintensiven, lange Zeit dem Asset Management vorbehaltenen Methoden, stehen mit dem neuen Portfolio Risk Service der vwd group in Kürze auch dem Private und Retail Banking zur Verfügung. Damit lässt sich eine von anspruchsvollen Kunden im Private Wealth Management gewünschte und im Rahmen von MiFiD II für alle Segmente aktuell diskutiert regelmäßige Überwachung von Portfolios realisieren (insbesondere solcher mit komplexen, derivativen Instrumenten), um kontinuierlich zu überprüfen, ob das Portfoliorisiko weiterhin für das Kundenrisikoprofil geeignet ist. Die durch die Modelle geschaffene Risikotransparenz kann somit bei der Portfoliosteuerung ebenso unterstützen, wie sie einen Beitrag leisten kann, das Vertrauen der Anleger in Anlageberatung und Vermögensverwaltung zurückzugewinnen, Haftungsrisiken zu reduzieren und die Margen wieder zu steigern.

### Fazit

Eine quantitative Risikomessung kann helfen, die hohen Erwartungen von anspruchsvollen Kunden sowie die aktuellen und zukünftig möglicherweise verschärften regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Sollte das beratungsfreie „Execution Only“-Geschäft zukünftig weiter eingeschränkt bzw. mit strengeren Auflagen versehen werden (wie aktuell für MiFiD II diskutiert), dürften nur noch nicht komplexe Finanzinstrumente, d. h. Aktien, Anleihen und Geldmarktinstrumente ohne derivative Komponenten, ohne Anlageberatung verkauft werden. Sobald nicht komplexe Finanzinstrumente mit einer derivativen Komponente zu einem neuen Finanzprodukt wie beispielsweise bei Wandelanleihen gekoppelt werden, gelten sie als komplex. Eine Geeignetheitsprüfung beim Verkauf sowie (je nach finaler Ausgestaltung der Richtlinie) auch fortlaufend wäre dann für diese Instrumente immer für alle Segmente erforderlich. Nur mit quantitativer Risikomessung können in diesem Zusammenhang auftretende Haftungsrisiken beherrscht werden.

### Literatur

Firstfive AG (Hrsg.) [2011]: *Risikobandbreiten in den Risikoklassen*, elektronisch veröffentlicht unter: <http://www.firstfive.com/pdf/Risikobandbreiten%201-5%20Jahreshistorie.pdf>

Hackethal, A. et al. [2011]: *Messung des Kundennutzens der Anlageberatung*, Berlin 2011, auch elektronisch veröffentlicht unter: [http://www.bmelv.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/StudieKundennutzenAnlageberatung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmelv.de/SharedDocs/Downloads/Verbraucherschutz/FinanzenVersicherungen/StudieKundennutzenAnlageberatung.pdf?__blob=publicationFile)

### Autor



**Torsten Reischmann**, Senior Product Manager, vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste AG, Frankfurt am Main

# Neue Herausforderungen an das operationelle Risikomanagement, neue Kompetenzanforderungen für OpRisk-Manager

Jens Riedel

Bisher standen die Bereiche des Kredit- und Marktrisikos im Zentrum des Risikomanagements. In diesen Feldern fanden die meisten Innovationen statt, hierhin zog es die ehrgeizigsten und erfolgreichsten Risikomanager. Diese Entwicklung ließ sich vor allem dadurch erklären, dass hier die relevantesten Risiken für Finanzinstitute lagen (und damit die spannendsten Themen zu bearbeiten waren), herausragendes Know-how erforderlich war und demzufolge hohe Gehälter und Karrierechancen winkten. Das operationelle Risikomanagement wirkte demgegenüber oft wie eine weniger relevante und weniger sophistische Risikokategorie, die Leiter des operationellen Risikomanagements waren in Risikokomiteesitzungen in der Regel nicht tonangebend.

**D**ieses Bild ändert sich gerade und wird sich noch weiter ändern: Nicht im Sinne eines Pendelausschlags in die andere Richtung, aber dennoch signifikant. Operationelle Risiken sind bereits heute in einer Größenordnung schlagend geworden, die alle führenden Finanzinstitute über eine Neuausrichtung des OpRisk-Managements nachdenken lässt. Viel unklarer bleibt vorläufig aber, wie dieser Bedarf nachhaltig adressiert werden kann.

## Neue Qualitäten im operationellen Risikomanagement

Zwei Beispiele verdeutlichen die gestiegene Bedeutung des operationellen Risikomanagements: Die FSA hat durch ihren Fokus auf TCF („Treat Customers Fairly“) und ihre detaillierten Vorgaben für „Conduct Risk“ Standards geschaffen. Ihre Untersuchung von Fehlberatungen („Misselling“) bei einem einzigen Produkttyp, der Payment protection insurance (PPI), hat in Großbritannien bereits massive Auswirkungen auf die Ausstattung und die wahrgenommene Relevanz des operationellen Risikomanagements gehabt. Wenn die vier größten britischen Banken für mögliche Schadensersatzforderungen fast vierzehn Milliarden Britische Pfund zurückstellen, ist jedem Risikomanager und jedem CEO klar, dass es hier nicht um Nachkommastellen in einer vernachlässigbaren Risikokategorie geht.

Daneben haben wiederholt auch Betrugsfälle milliardenschäden verursacht, die als operationelle Risiken gewertet werden können. Seit Nick Leeson Mitte der 90er Jahre die Barings Bank ruinierte, sind immer wieder Fälle aufgetreten, in denen Händler Milliarden verspekulieren konnten, ohne dass sie daran durch bestehende Schutzsysteme nachhaltig gehindert worden wären. Dies war ihnen häufig deshalb möglich, weil diese Händler selbst einmal in den Back-Office-Bereichen ihrer Bank tätig gewesen waren und daher die Schutzsysteme bzw. die im Back-Office handelnden Personen so gut kannten, dass sie die bestehenden Kontrollmechanismen umgehen konnten.

Operationelle Risiken können also beispielsweise im Bereich Conduct Risk oder durch Betrugsfälle Größenordnungen erreichen, die Kredit- und Marktrisiken gleich kommen. Aber ist es nur die schiere Größe, die operationelle Risiken heute an Relevanz gewinnen lässt?

Bei näherer Betrachtung sind diese öffentlichkeitswirksamen Themen des operationellen Risikomanagements lediglich die Spitze eines Eisbergs, der sich gerade massiv verschiebt. Banken sind im „new normal“ nach der akuten Finanzkrise immer noch in einem Prozess der Neuausrichtung. Dies bedeutet eine Re-Priorisierung von Aktivitäten und der geographischen Ausrichtung. Daneben sind Banken aber auch in für sie ungekannte Weise einem Kostendruck ausgesetzt, der eine genaue Analyse von Bankprozessen nach sich zieht und eine Verschlankung mit sich bringen wird, die neben anderen Aspekten beispielsweise auch zu einer weiteren Automatisierung von Kreditentscheidungsprozessen führen wird, bis weit in Geschäftskunden- und Corporate-Segmente hinein. Mit anderen Worten: dies wird dazu führen, dass heute noch vorhandener „slack“ aus den Prozessen herausgenommen wird. Dies ermöglicht Einsparungen – macht die Prozesse aber auch anfälliger für Störungen und erhöht die Gefahr der Weitergabe von Fehlern oder Störungen in einer Prozesskette, in der zunehmend Menschen als Sollbruchstellen fehlen.

Im automatisierten Handel (algorithmic trading, high frequency trading) haben einige spektakuläre Fälle bereits gezeigt, dass nicht beherrschte Systeme Millionenverluste bei IPOs verursachen oder zum Untergang ganzer Marktteilnehmer führen können. Vergleichbare operationelle Risiken werden künftig auch bankintern vermehrt zu managen sein. Dies erfordert dann aber einen ganz neuen Blick auf das operationelle Risikomanagement. Diese operationellen Risiken lassen sich immer weniger durch „Box ticking“ richtig erfassen. Notwendig werden vielmehr sophisticatede Modellierungen von Prozessen sein, die eine genauere Quantifizierung von operationellen Risiken ermöglichen. Das Fehlen entsprechender Modelle, Systeme und Prozesse wird über kurz oder

lang sonst selbst zu einem operationellen Risiko. Denn wie sagt schon die Solvabilitätsverordnung: „Operationelles Risiko ist die Gefahr von Verlusten, die infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren und Systemen, Menschen oder in Folge externer Ereignisse eintreten.“

Kreditinstitute werden in den kommenden Jahren also ihr operationelles Risikomanagement deutlich aufrüsten müssen. Dabei können Sie sich nicht allein auf die von den Aufsichtsbehörden geforderten Ansätze beschränken. Sie sollten mehr und anderes machen, als ihnen beispielsweise die AMA-Ansätze nahelegen. Die Differenzierung am Markt ist auch hier nur durch eigene Denk- und Umsetzungsleistung zu erreichen.

### Neue Anforderungen an OpRisk-Manager

Die Anzahl der im operationellen Risikomanagement tätigen Mitarbeiter ist in den letzten 12 bis 18 Monaten insbesondere in London in vielen Häusern bereits erhöht worden. Die entscheidende Frage der künftigen strategischen Ausrichtung des operationellen Risikomanagements und dem daraus abzuleitenden Kompetenzprofil des Leiters OpRisk und seines Teams ist aber oft noch nicht voll durchdrungen worden.

Basierend auf der vorherigen Analyse lassen sich eigene Dimensionen identifizieren, in der sich künftige Leiter des operationellen Risikomanagements von den bisherigen Stelleninhabern unterscheiden – oder zumindest eine stärkere Kompetenzausprägung vorweisen werden. Dies sind das (neue) Methoden- und Prozess-Know-how sowie eine ausgeprägte Kompetenz in Strategiefragen und in der Kollaboration sowie Führungs- und Entwicklungsfähigkeiten.

Je mehr auch das operationelle Risikomanagement nach einer sophisticateden Modellierung verlangt, desto mehr muss auch der Leiter des OpRisk über das entsprechende quantitative Handwerkszeug verfügen – nicht, um es täglich selbst anzuwenden, aber um in hinreichender Tiefe seine Teams anleiten und Ergebnisse hinterfragen zu können. Hieraus ergibt sich allerdings kein Trade-off zum Verständnis der Strukturen und Prozesse der Bank. Im Gegenteil muss auch das Prozessverständnis über alle Sparten hinweg eher noch ausgeprägter sein, um die noch nicht eingetretenen potenziellen Folgen von Prozessinnovationen und -automatisierungen mit erfahrungsgesättigtem „gesunden Menschenverstand“ sinnvoll abschätzen zu können.

Als strategische Kompetenz ist sowohl die konzeptionelle Stärke für die Entwicklung einer OpRisk-Strategie erforderlich – als auch die Fähigkeit, diese so zu fassen, dass sie auch zeitnah umgesetzt werden kann.

In Zeiten des Wandels von Geschäftsstrategien und Prozessen werden Personen mit bankübergreifenden Funktionen, zu denen das operationelle Risikomanagement gehört, nur effektiv sein können, wenn sie andere für Veränderungen gewinnen können, wenn sie die richtige Balance zwischen dem Aufnehmen von Argumenten und dem Durchsetzen der eigenen Prioritäten finden. Im operationellen Risikomanagement der Zukunft kommt hinzu, dass diese Kompetenzanforderung dauerhaft zwingend erforderlich sein wird, wenn das operationelle Risikomanagement nicht nur potenzielle Risiken in der Bank identifizieren, sondern sie auch mitgieren will.

Schließlich erfordern die Veränderungen im Bereich des operationellen Risikomanagements eine besondere Kompetenz in der Führung und Neuausrichtung bzw. Weiterentwicklung der entsprechenden Teams.

### Fazit

Im Vergleich zu den bisherigen OpRisk-Profilen ergibt sich eine massive Ausweitung und Steigerung der Anforderungen an OpRisk-Manager. Führungskräfte mit diesem Profil lassen sich teilweise in den existierenden OpRisk-Bereichen finden. Nicht wenige CROs suchen heute aber bewusst auch in anderen Bereichen innerhalb und außerhalb der Bank, wo sie die Kombination dieser Kompetenzen vermuten dürfen. Es ist daher zu erwarten, dass die gestiegenen Anforderungen an das operationelle Risikomanagement nicht nur zu einer Aufwertung der Funktion, sondern auch zu einer weiteren Stärkung ihrer Repräsentanten führen werden. Die Stimme des Leiters operationelles Risikomanagement wird wichtiger und wird auf Sicht mehr Gehör finden.

### Autor



**Dr. Jens Riedel, Partner,**  
Egon Zehnder, Berlin

# Der Einsatz von CDS durch Unternehmensanleihefonds in den USA und Deutschland

Tim Adam | Dominika Paula Galkiewicz

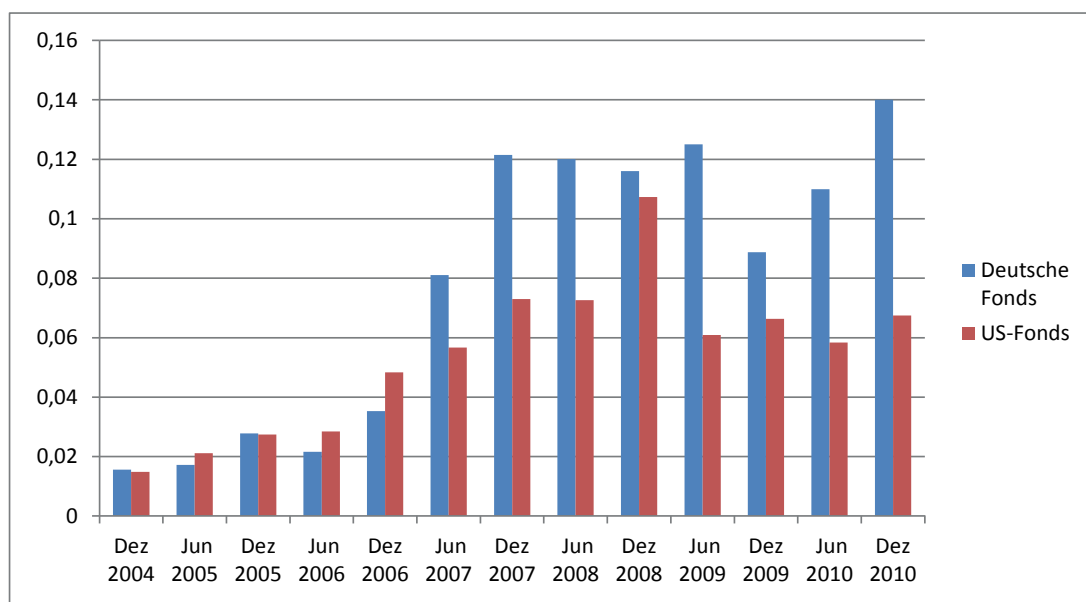
Eine Reihe von Marktteilnehmern hat durch den Einsatz von CDS erhebliche Verluste erlitten. 2008 etwa musste die US-Regierung den Versicherungsgiganten American Insurance Group (AIG) retten, weil dieser bei seinen CDS-Positionen Verluste angehäuft hatte, die den Umfang seines Vermögens übertrafen [vgl. Brice, 2010]. Im gleichen Jahr büßte der Oppenheimer Champion Income Fund fast 80 Prozent seines Werts ein, woran teilweise die CDS-Positionen des Fonds Schuld waren. Der vorliegende Artikel untersucht den Einsatz von CDS durch Investmentfonds, die in den USA und in Deutschland zugelassen sind. Seit 2004 dürfen in Deutschland registrierte Fonds Derivate nicht nur zur Absicherung von Kapitalmarktrisiken, sondern auch zu Investitionszwecken verwenden [§ 51 Investmentgesetz (InvG)].

**C**redit Default Swaps (CDS) bieten eine Versicherung gegen das Ausfallrisiko einer einzelnen Anleihe oder eines ganzen Anleihenportfolios und haben sich bis dato zum meistgenutzten Kreditderivat entwickelt. Als Gegenleistung für den Kreditschutz zahlt der Käufer eines CDS eine wiederkehrende Prämie an den Verkäufer, und zwar so lange, bis entweder ein Kreditereignis eintritt oder der Kontrakt ausläuft. Der Verkauf eines CDS ist vergleichbar mit dem Kauf einer Anleihe, wobei der Nominalbetrag der Anleihe von einer Bank geliehen wird. Somit erzeugt der CDS-Verkauf eine gehebelte Anleiheposition, die weitaus riskanter ist als ein normales, ungehebeltes Bondengagement.

## CDS-Einsatz durch US- und deutsche Anleihefonds

Die Analyse konzentriert sich auf die zehn größten (gemessen am Gesamtnettovermögen im Jahr 2004) US- und die zehn größten deutschen Fonds für Unternehmensanleihen zwischen 2004 und 2010. Zu Beginn des Beobachtungszeitraums schwankte die Größe der US-Fonds zwischen sechs und 73 Mrd. USD, während die größten deutschen Anleihefonds mit einer bis sechs Milliarden deutlich kleiner waren. Anleihefonds kaufen und verkaufen viele verschiedene Arten von CDS: CDS auf einzelne Unternehmens- oder Staatsanleihen (sog. „Single-Name-CDS“) sowie CDS auf verschiedene Rentenindizes, hypothekenbesicherte Wertpapiere

**Abb. 01: Entwicklung der Gesamt-CDS-Positionen bei US- und deutschen Anleihefonds (CDS Nominalbetrag/Fondsvermögen)**



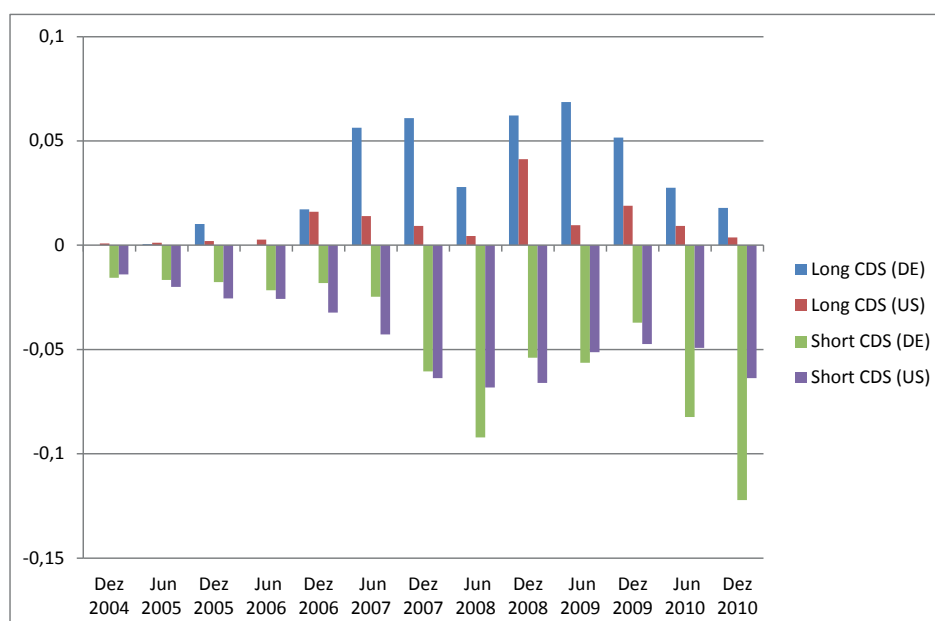
(MBS) und forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS) (sog. „Multi-Name-CDS“). Fünf der zehn US-Fonds halten CDS-Positionen, während es bei den deutschen Fonds acht von zehn sind. Abbildung 01 [Quellen: CRSP, BVI, SEC und Bundesanzeiger] zeigt, dass sich der Gesamtumfang der CDS-Positionen – gemessen an der Summe der Nennwerte aller CDS dividiert durch das Gesamtnettovermögen eines Fonds – bei US-Fonds von 1,8 Prozent im Jahr 2004 auf 6,6 Prozent im Jahr 2010 und bei deutschen Fonds von 1,9 Prozent auf 14 Prozent erhöhte. Die größten CDS-Positionen hielten damals der PIMCO High Yield Fund in den USA (23 Prozent) und der UniEuroKapital Corporates (50 Prozent). Insgesamt sind Fonds für Unternehmensanleihen, die in Deutschland zugelassen sind, seit Mitte 2007 stärker in CDS engagiert als ihre US-Pendants. Während außerdem die US-Fonds ihr Gesamtengagement in CDS nach dem Höhepunkt der Finanzkrise reduziert haben, halten die Fonds in Deutschland nach wie vor CDS-Positionen in beträchtlichem Umfang.

Abbildung 02 unterscheidet zwischen Long- (Sicherungskauf) und Short- (Sicherungsverkauf)-Positionen. Wie sich zeigt, unterhalten die deutschen Fonds deutlich größere Long-CDS-Positionen als die US-Fonds. Im Zeitablauf präsentieren sich die Long-Positionen in der Summe jedoch recht volatil, was darauf hindeutet, dass CDS nicht aus Absicherungsüberlegungen heraus gekauft werden, sondern um Positionen aufzubauen. Die Short-CDS-Positionen sind vergleichsweise stabiler. Deutsche und US-Fonds unterhalten hier Positionen von ähnlichem Umfang, bis auf drei Ausnahmen während des Untersuchungszeitraums: in der zweiten Jahreshälfte 2008 und in der ersten und zweiten Jahreshälfte 2010. Zu diesen Zeitpunkten waren die deutschen Fonds jeweils deutlich stärker in Short-CDS-Positionen engagiert. Die Short-Positionen müssen in den Jahren 2007 und 2008, als die Kreditrisikoaufschläge auf bis dato unbekannte Höchststände geklettert waren, zu beträchtlichen Verlusten geführt haben. Die Fonds reduzierten daraufhin ihre Short-Positionen. 2010 kehrte sich dieser Trend jedoch um, und vor allem deutsche Fonds bauen wieder massiv Short-Positionen auf.

In Abbildung 03 haben wir die Netto-CDS-Positionen (jeweils die Differenz zwischen den Long- und Short-Positionen) im Zeitablauf grafisch dargestellt, die Aufschluss über das Nettokreditrisiko eines Fonds geben (die Nominalbeträge werden durch das Gesamtnettovermögen eines Fonds dividiert; die Kreditrisikoprämie wird anhand der Renditedifferenz zwischen mit BBB bewerteten Anleihen und Treasuries gemessen). Bei den US-Fonds sind die Netto-CDS-Positionen durchweg negativ, während die deutschen Fonds oft zwischen „netto long“ und „netto short“ wechseln. Die höhere Volatilität weist erneut darauf hin, dass die deutschen Fonds in spekulativer Hinsicht aktiver sind als ihre US-Pendants. Allerdings scheinen deutsche Fondsmanager nicht besonders erfolgreich zu sein, was das Timing für die Kreditmärkte betrifft. Nachdem sie Anfang 2007 long gegangen waren, revidierten sie diese Entscheidung bald darauf und waren bis Ende 2008 per Saldo short positioniert. Das war jedoch der falsche Zeitpunkt, da die Risikoprämien zu jener Zeit deutlich stiegen. 2009 waren die Fonds mit einer Netto-Long-Positionierung am Markt und bewiesen damit erneut schlechtes Timing. Da sich die Risikoprämien während dieser Zeit rückläufig präsentierten, wären die Fonds besser short geblieben. Lediglich im Jahr 2010 lagen die Fondsmanager mit ihrer Vermutung über die Richtung der Kreditrisikoaufschläge richtig.

Adam und Güttler [vgl. Adam/Güttler, 2012] haben den Einsatz von CDS durch die 100 größten US-Fonds für Unternehmensanleihen untersucht. Dabei fanden sie heraus, dass die Fonds ihre Barpositionen nicht im gleichen Maße erhöhen wie ihre Short-Positionen in CDS. Diese Strategie führt zu einem Anstieg des impliziten Leverage, was wiederum dazu führen sollte, dass sich das Gesamtverlustrisiko eines Fonds erhöht. Die beständige Netto-Short-Positionierung, die bei US-Fonds beobachtet wurde, impliziert demnach, dass diese Fonds CDS zur Erhöhung ihres Gesamtrisikos verwenden. Adam und Güttler [vgl. Adam/Güttler, 2012] zeigen außerdem, dass es in erster Linie Fonds mit einer unterdurchschnittlichen Wertentwicklung sind,

**Abb. 02: Entwicklung von Long- und Short-CDS-Positionen bei US- und deutschen Anleihefonds (CDS Nominalbetrag/Fondsvermögen)**



die ihre CDS-Short-Positionen und somit das Fondsrisiko erhöhen. Van Ofwegen, Verschoor und Zwinkels [Van Ofwegen/Verschoor/Zwinkels, 2010] haben anhand einer Auswahl europäischer Banken herausgefunden, dass auch diese Institute CDS zur Erhöhung ihrer Kreditrisikopositionen nutzen.

### Fazit

Der Einsatz von Credit Default Swaps ist weit verbreitet und nimmt sowohl bei US- als auch bei deutschen Fonds im Zeitablauf zu. Die deutschen Fonds scheinen jedoch aggressivere Nutzer von CDS zu sein, obwohl sie diese Derivate erst seit 2004 auch für spekulative Zwecke verwenden dürfen. Seit Mitte 2007 unterhalten sie doppelt so große CDS-Positionen wie ihre US-Pendants. Die hohe Volatilität der Netto-CDS-Positionen legt nahe, dass die Fonds in Deutschland CDS überwiegend als spekulatives Timing-Instrument an den Kreditmärkten einsetzen. Deutsche Anleihefondsmanager scheinen jedoch keine besonders guten Markt-Timing-Fähigkeiten zu haben. Während US-Fonds nach dem Höhepunkt der Finanzkrise ihre Gesamtpositionen in CDS reduziert haben, treten deutsche Fonds weiterhin als sehr aktive Nutzer auf – Ende 2010 hatten sie die bisher größten (Short-) CDS-Positionen angehäuft. Der Anstieg der Kreditrisikoprämien im Jahr 2011 dürfte bei einigen deutschen Fonds erneut zu herben Verlusten geführt haben. Unsere Ergebnisse legen die Notwendigkeit einer Überprüfung bestehender Derivatevorschriften nahe, um die Anleger von Anleihefonds besser vor den erheblichen Verlusten zu schützen, die sich im Zusammenhang mit Derivatetransaktionen ergeben können.

Brice, L. [2010]: „Dodd-Frank Act Regulation of Hedge Funds and Derivatives“, Arbeitspapierreihe, New York 2010.

Van Ofwegen, R./Verschoor, W. F. C./Zwinkels, R. C. J. [2010]: „The Effect of Credit Derivatives on Financial Sector Stability“, Arbeitspapier der Erasmus School of Economics, Rotterdam 2010.

Bundesverband Investment und Asset Management e. V. (BVI) (Hrsg.) [2009]: BVI-Fondsklassifizierung vom 12.06.2009.

Investmentgesetz [2004]: „Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und der Besteuerung von Investmentvermögen“ (Investmentmodernisierungsgesetz), i. d. F. vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676).

### Autoren



**Prof. Tim Adam, Ph. D.**, Rudolf von Bennigsen-Förderprofessur für Corporate Finance, Humboldt-Universität zu Berlin

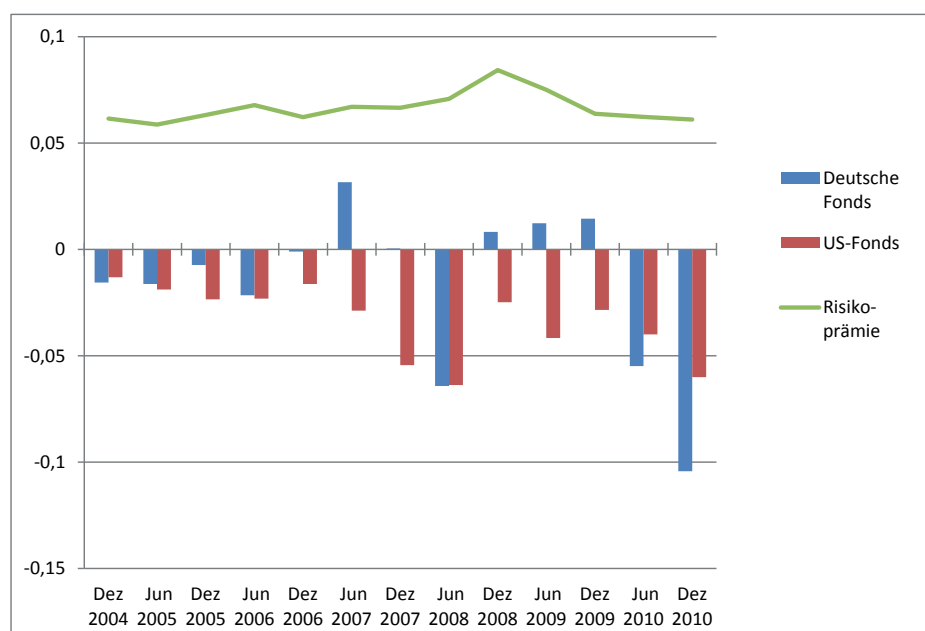


**Dominika Paula Galkiewicz**, wissenschaftliche Mitarbeiterin, Institut für Corporate Finance, Humboldt-Universität zu Berlin

### Literatur

Adam, T. R./Güttler, A. [2012]: „The Use of Credit Default Swaps in Fund Tournaments“, Arbeitspapier, Berlin 2012.

**Abb. 03: Entwicklung der Netto-CDS-Positionen bei US- und deutschen Anleihefonds (CDS Nominalbetrag/Fondsvermögen) und der Kreditrisikoprämie**



# Klarer Kurs auf rauer See – Risikomanagement bei der Finanzierung von Handelsschiffen

Bernd Loewen

Die Schlagzeilen im Schifffahrtssektor malen derzeit ein düsteres Bild der Branche. Nachdem bereits in der Konjunkturkrise 2008/2009 etliche Unternehmen in Schieflage gerieten, konnte die Branche von der allgemeinen wirtschaftlichen Belebung in den vergangenen Jahren kaum profitieren. So reiht sich derzeit eine Negativmeldung an die andere: Reeder beklagen sich über Verluste, da etliche Schiffe infolge der niedrigen Charter-Raten nicht mehr kostendeckend betrieben werden können, Werften geraten in Existenznot und bereiten der Politik vor allem in strukturschwachen Gebieten Kopfzerbrechen. Verschärft wird diese Entwicklung noch dadurch, dass sich einige bisher wichtige Schiffsfinanzierungsbanken wie die Commerzbank aus dem Segment zurückziehen.

**F**ür die im Markt verbliebenen Schiffsfinanzierer stellen sich in dieser Situation mehrere Fragen: Welche Ursachen hat diese Krise und welche Lehren können Banken daraus ziehen? Gibt es Gründe, trotz dieser Negativmeldungen weiterhin am Markt zu bleiben? Auf welche Trends muss sich der Markt einstellen?

## Ursachen der Krise

Die derzeitige Krise in der Handelsschifffahrt ist primär auf das bestehende Tonnageüberangebot zurückzuführen. Insofern unterscheidet sich die Baisse im Kern nicht von den früheren Krisen, welche im Schifffahrtssegment in regelmäßigen Zyklen auftraten.

Noch im Jahr 2000 gab es Kapazitätsengpässe. Als Antwort darauf kam es bis 2008 zu exzessiven Bestellungen von Handelsschiffen. Investoren und Banken stellten trotz steigender Schiffspreise kontinuierlich Kapital zur Verfügung. Die Finanz- und Wirtschaftskrise ließ dann die Blase platzen. Das Frachtvolumen brach ein. Gleichzeitig kamen die vor der Krise platzierten Schiffsbestellungen zur Ablieferung, so dass sich die Überkapazitäten deutlich vergrößerten. In der Folge brachen Raten und damit auch Schiffspreise drastisch ein.

Die beschriebene Entwicklung wurde von den Kapitalgebern überwiegend zu spät erkannt. Eine Steuerung durch Konditionierung des Finanzierungsangebotes hat weder durch die Eigenkapitalgeber noch durch die Banken stattgefunden. Stattdessen zeigte sich auch in der Boomphase ein typisches Herdentriebverhalten.

Die Kapitalgeber haben die Entwicklung sogar noch verstärkt. Eine spezielle Rolle in Deutschland spielten dabei geschlossene Fonds (so genannte „KG-Strukturen“), die quasi als Katalysator die Ordertätigkeit weiter forcierten. Bei diesen KG-Strukturen wurde Eigenkapital von einer Vielzahl von Privatpersonen sowie Fremdkapital von Banken in eine Einschiffsgesellschaft eingebracht, welche das Schiff kaufte. Im Rahmen dieser Strukturen wurden in der Regel gleich drei „Sünden“ gleichzeitig begangen:

1. Die KGs bestanden nur aus einem Schiff. Schiffe, die in der Boomphase zu überhöhten Preisen gekauft wurden, konnten im Abschwung den Kapitaldienst nicht mehr leisten. Eine bei Flottenfinanzierungen übliche Kompensation durch die Einnahmen anderer, schuldenfreier Schiffe war dabei nicht möglich.
2. Die Arrangeure der KG-Strukturen waren oftmals reine Dienstleister. Sie trugen selbst nur geringe Risiken. Die Anreizstruktur war folglich asymmetrisch.
3. Aufgrund der langen Vorlaufzeiten zur Einwerbung des Fondskapitals, aber auch, um die Renditeziele für die EK-Investoren besser darstellen zu können, wurde das Eigenkapital in der Regel erst zuletzt eingebracht. Die Banken waren stattdessen bereit, das Eigenkapital vorzufinanzieren. In der Krise konnten dann diese noch ausstehenden Eigenmittel nicht mehr eingeworben werden. Die KG war damit bereits vor Auslieferung des Schiffs ein Sanierungsfall für die Bank.

## Lehren für das Risikomanagement der Banken

Aus diesen Erfahrungen leiten sich die folgenden fünf Lehren für das Risikomanagement der Banken ab. Es handelt sich hier keineswegs um neue Erkenntnisse. Stattdessen wurde den Marktteilnehmern in der Krise vor Augen geführt, dass altbekannte Grundsätze vielfach nicht ausreichend beachtet wurden.

- **Lehre 1:** Banken müssen den Markt nicht nur kennen, sondern auch kontinuierlich kritisch beobachten. Für die Schiffsfinanzierungen der KfW beobachtet daher ein eigenes Analyse-Team in der Tochtergesellschaft IPEX laufend den Markt und schlägt bei Bedarf Maßnahmen vor.
- **Lehre 2:** Das Risikomanagement muss klare Policies vorgeben, die nicht von Trends geprägt werden, die sich später als Blase herausstellen. In der KfW ist aus diesem Grund der maximale Finanzierungsanteil auf einen bestimmten Prozentsatz des langjährigen Durchschnittswertes des Schiffstyps begrenzt. Außerdem werden Schiffe ab einem gewissen Alter ausgeschlossen.

- **Lehre 3:** Die Policies sollten mit dem Frühwarnsystem verbunden sein, so dass die Kredithürden bei Anzeichen von Blasenbildungen verschärft werden.

In der KfW arbeiten hierfür die Risikomanagementeinheiten und die Analyse-Abteilung der IPEX eng zusammen und überprüfen regelmäßig die bestehenden Policies.

- **Lehre 4:** Eigenkapital muss nicht nur in ausreichender Höhe sondern auch von Beginn an vorhanden sein. Finanzierungen ohne vorhandenes Eigenkapital werden daher von der KfW nicht mehr angeboten.
- **Lehre 5:** Die Zyklichkeit der Branche lässt sich nur ausgleichen, indem der Kunde diversifiziert ist. Einschiffsgesellschaften sind stets mit hohen Risiken verbunden. Die KfW macht aus diesem Grund Neugeschäft nur mit Reedereien, die über ein eigenes Schiffsmanagement verfügen.

### Zukunft der Schiffsfinanzierung

Angesichts der bestehenden Überkapazitäten stellt sich für Banken die Frage, warum sie überhaupt noch in diesem Segment engagiert sein sollten. Die Thematik stellt sich dabei differenzierter dar als es auf den ersten Blick erscheint. Schließlich werden weiterhin rund 90 Prozent des Welthandels auf dem Seeweg transportiert. Es wird erwartet, dass sich der in den vergangenen Jahren vor allem von der Globalisierung getriebene Wachstumstrend auch zukünftig fortsetzt. Die strukturelle Relevanz des Seetransports besteht somit trotz der temporären Schifffahrtskrise auch künftig fort.

Für Banken bleiben daher unserer Auffassung nach Schiffsfinanzierungen eine strukturell interessante Anlageklasse, zumal sie folgende attraktive Grundeigenschaften aufweisen:

- Handelsschiffe sind langlebige Wirtschaftsgüter.
- Für Handelsschiffe besteht (im Regelfall) ein globaler, liquider Sekundärmarkt.
- Schiffshypothesen sichern einen Kredit erstrangig ab.

Bei den weiterhin notwendigen Investitionen im maritimen Bereich werden Bankkredite daher auch weiterhin eine wichtige Rolle spielen.

### Fazit

Die derzeitige Krise in der Handelsschifffahrt offenbart insbesondere die Versäumnisse der Finanzierungsgeber in der Vergangenheit. Sie ist daher für sich genommen kein Grund, die Asset-Klasse per se künftig zu meiden. Mit den richtigen Instrumenten und Risiko-Policies stellen Schiffsfinanzierungen für Banken weiterhin eine vergleichsweise risikoarme Form der Finanzierung dar. So hätten KfW

und IPEX beispielweise rund 60 Prozent der im Jahr 2012 gebildeten Einzelwertberichtigungen schlicht dadurch vermeiden können, dass sie bereits in früheren Jahren keine KG-Schiffe mitfinanziert hätten.

Aufgrund der gemachten Erfahrungen ist in den kommenden Jahren die Fortsetzung der folgenden Trends zu erwarten:

- **Konservativere Finanzierungsstrukturen:** Der notwendige Eigenkapitalanteil der Eigentümer wird nach unserer Erwartung höher sein als in der Vergangenheit. Nur so kann sichergestellt werden, dass die latenten Risiken der Branche auch von den Akteuren getragen werden, die am Upside partizipieren. Aktuell fordern die Banken daher häufig mehr als 40 Prozent Eigenkapital.
- **Stärkere Diversifikation:** Unternehmensfinanzierungen gewinnen gegenüber Projektfinanzierungen weiter an Bedeutung. Von den Reedereien wird außerdem gefordert, dass sie über ein diversifiziertes Portfolio verfügen.
- **Einbindung staatlicher Kreditsicherheiten.** Die Einbindung öffentlicher Garantien (beispielsweise via ECA-Deckungen) reduziert die Eigenkapitalbelastung der Banken und kann zudem deren Refinanzierung erleichtern.
- **Erschließung neuer Kapitalquellen:** Schifffahrtsunternehmen werden zukünftig gezwungen sein, sich neben der Bankfinanzierung verstärkt ergänzende Finanzierungsquellen (etwa Bonds) zu erschließen. In Deutschland erfüllen viele, vor allem kleine inhabergeführte Schifffahrtsgesellschaften, die dafür notwendigen Voraussetzungen noch nicht.

### Autor



**Bernd Loewen**, Mitglied des Vorstandes,  
KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main

# Einführung eines Kernbankensystems – Implikationen und Vorgehensmodell für das Kreditrisikomanagement

Frank Behrends | Stephan Wycisk | Alexander Schlegel

Die Einführung eines Kernbankensystems (KBS) kann eine Effizienzwirkung entfalten, wenn sie als umfassendes Transformationsprogramm zur Optimierung der IT- und Geschäftsprozesse der Bank und des Kreditrisikomanagements genutzt wird. Wichtig hierfür sind insbesondere die Konzeption des Zielbilds, dessen IT-Unterlegung, risikorelevante Steuerungsthemen wie das Limitmanagement und ein optimierter Kreditprozess.

## Systemunterstützung als Voraussetzung für effiziente Kreditrisikoprozesse und Instrumente

Die Einführung eines KBS kann als reines IT-Projekt zur Verschlinkung einer Systemlandschaft, zur Optimierung der Systemperformance und zur Modernisierung von Benutzeroberflächen betrieben werden. Exemplarisch für das Kreditgeschäft der BHF-BANK wird im Weiteren gezeigt, wie darüber hinaus durch die Konzeption eines Zielbilds und dessen IT-Unterlegung die Voraussetzung für ein effizienteres Kreditrisikomanagement geschaffen werden kann.

Die optimale Unterstützung der Geschäftsprozesse einer Bank durch eine kostengünstige, aber zugleich performante Bank-IT ist ein zentraler Effizienztreiber und die Basis für ein zeitgemäßes Kreditrisikomanagement. Soll die volle Wirkung eines KBS auf Kreditgeschäftsprozesse und das entsprechende Risikomanagement der Bank sichergestellt werden, ist eine umfassende Optimierung mit Transformation auf drei Ebenen notwendig (vgl. Abb. 01): Optimierung aller Kreditgeschäftsprozesse der Bank, ihre Unterlegung mit effizienten IT-Prozessen und mit einer effizienten IT-Infrastruktur. Für ein wirksames Kreditrisikomanagement werden Prozesseffizienz und Systemunterstützung in Anbetracht des steigenden Margendrucks und regulatorischer Anforderungen wichtiger, ja sogar wettbewerbsentscheidend.

## Optimierung von Prozessen und Organisation

Die Optimierung der kredit- und risikorelevanten Bankprozesse erfolgt dabei entlang der Wertschöpfungskette der Bank vom Kunden her gedacht – „quer“ zur Aufbauorganisation. Nur wenn die Betreuung des Kunden konsequent „front to back“ entlang der Kerngeschäftsprozesse der Bank abgebildet und dabei risikorelevanten Aspekten Rechnung getragen wird, kann eine Bank am Markt erfolgreich bestehen und ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Profil des Kreditportfolios sicherstellen. Dass ein optimierter Prozess auch Konsequenzen für die Aufbauorganisation hat, in denen dieser Prozess gelebt wird, ist bereits bei Projektaufsatz zu berücksichtigen.

## Konsistente und umfassende Datenbasis als Grundlage

Im Lebenszyklus eines Kredits sind umfangreiche, hochkomplexe Daten für Auswertung, Steuerung und Reporting erforderlich. Dies beginnt bei der Akquisition mit den Pre-Deal-Checks, betrifft die Kundenanforderungen und den Kundenannahmeprozess, in der Kreditbeantragung die Bonitätsanalyse und das Rating sowie die Abprüfung bankinterner Kreditregularien und Stammdaten. Auch die Einrichtung und Überwachung von Limiten mit Hilfe von Frühwarnsystemen erfordern ein umfassendes Datenmanagement. Dazu ist es erforderlich, auf eine konsistente Datenbasis („single source of truth“) zuzugreifen, die den Kreditprozess unterstützt sowie Zugriffswege zu definieren und operativ sicherzustellen. Analog zum Prozess gilt auch hier: Erst die Definition eines konsistenten und effizienten Zielbilds, das nicht nur Daten sammelt, sondern die Struktur der Datenbanken und das Vorhalten der Daten konzipiert, wird ein effizientes Kreditgeschäft tragen.

## Kreditspezifisches Vorgehen: besondere Bedeutung bereichsübergreifender Neuausrichtung

Gerade die erforderlichen Daten und deren Zusammenspiel im Kreditprozess zeigen, von welcher besonderer Komplexität das Kreditgeschäft innerhalb des Bankgeschäfts geprägt ist. Diese Komplexität zu managen ist die besondere Herausforderung im Kreditgeschäft. Dabei wird die Kompetenz aller am Prozess Beteiligten benötigt – vom Kundenberater im Vertrieb über den Analysten im Kreditrisikomanagement bis hin zum Sachbearbeiter im Zahlungsverkehr und Controller in der Rechnungslegung. Insbesondere aber arbeiten die Mitarbeiter „front to back“ gemeinsam am Zielbild des Kreditgeschäfts der Bank und entwickeln ein gemeinsames Verständnis für die bereichsübergreifenden Zusammenhänge, Erfolgsfaktoren, regulatorischen Anforderungen und für risikorelevante Kriterien.

## Vorgehenslogik: Erarbeitung des Zielbilds und Strukturierung in Themenfelder

Im Projektvorgehen ist zunächst das Zielbild für das Kreditgeschäft zu definieren und daraus die Anforderungen an das KBS abzuleiten: „Mit Soll zum Standard“. Hier muss das Spannungsfeld zwischen Geschäfts-

anforderungen der Bank an das System und der Notwendigkeit, dem Systemstandard zu folgen, aktiv gemanagt werden. Das System muss alle wesentlichen Geschäfte der Bank abbilden, darf aber nicht so „customized“ sein, dass es nur die Komplexität der Ist-Welt spiegelt, wenn es Effizienzgewinne bringen soll.

Zur Strukturierung des Zielbilds werden für das Projekt Themenfelder identifiziert, die es hinsichtlich des Zielbilds und den Anforderungen der Bank konzeptionell besonders auszugestalten gilt. Neben regulatorischen Anforderungen und prozessualen Themen (Kundeninformationssystem/Gesamtengagement, Kreditantrag, Rating, Kreditbearbeitung, Akkreditiv, Sicherheiten) sind Steuerungsthemen (Limitmanagement, Frühwarnsystem, Risiko-/Ertrags- und Kreditportfoliosteuerung, Reporting/Auswertung) relevant. Im Folgenden werden exemplarisch die Themen Limitmanagement und Kreditantrag erläutert.

**Kreditrisikosteuerung mit Limitmanagementkonzept**

Kreditrisikolimiten werden als elementarer Teil eines umfassenden und strukturierten Risikomessungs- und Überwachungssystems verstanden. Mit einem KBS können die Voraussetzungen für ein solches ganzheitliches Limitmanagement geschaffen werden. In der Konzeptionsphase wird ein führendes System für alle Adressrisikolimiten und die Limitüberwachung entworfen, d. h. für die Versorgung der Operativsysteme mit Limitinformationen sowie den umgekehrten Abruf von Exposuredaten. Aus Sicht des Kreditrisikomanagements muss sichergestellt sein, dass alle erforderlichen Informationen zugeliefert werden und eine Limiteinhaltung einschließlich einer Pre-Deal-Check-Funktion von Limiten jederzeit gewährleistet ist. Eine Realtime-Anbindung der Frontsysteme ist dabei sinnvoll. Eine adäquate Systemunterstützung erleichtert und beschleunigt die Überwachung gesetzter Limite und deren Nutzung im Vertrieb insbesondere im Hinblick auf komplexe Geschäfte in der Großkreditrechnung.

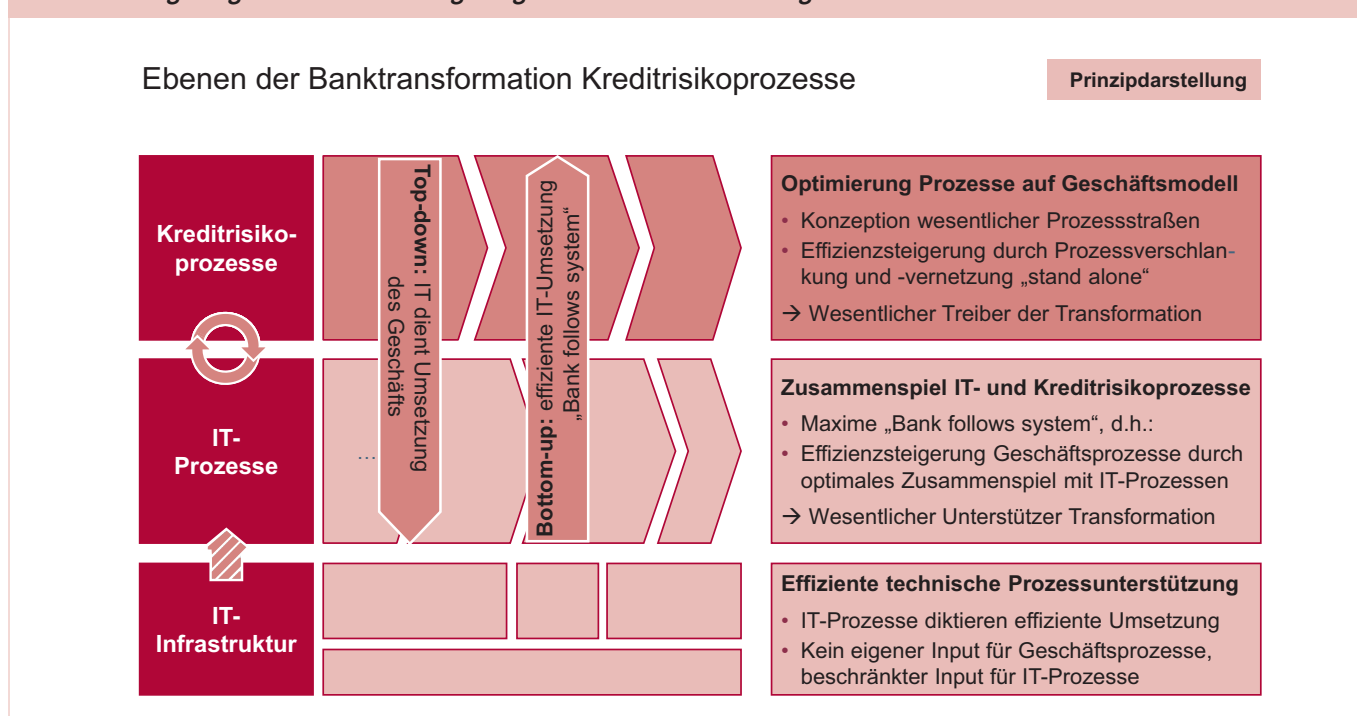
In der konzeptionellen Ausgestaltung kann beispielsweise eine mehrstufige Struktur vorgesehen werden. Ausgangspunkt ist eine Brutto-Netto-Betrachtung der Limitbasis. Auf den folgenden Stufen erfolgt eine Gliederung der Risiken über „risk grids“ (Berücksichtigung der Kreditrisikostategie) und Portfoliolimite (Länder, Branchen etc.) bis hin zu Kreditnehmerlimiten. Auf der Ebene der Kreditnehmer wird mittels einer Matrixstruktur eine risikobezogene Differenzierung nach Produkten (Cash, Contingency, Margin, Settlement) und Laufzeiten vorgenommen. Auf diese Weise kann ein hierarchisches, subadditives Limitsystem implementiert werden, das nur mit entsprechender Automatisierung und Systemvernetzung effizient realisierbar ist. In dieser Form stellt das Limitmanagementsystem eine wesentliche Schnittstelle zu einer weiteren KBS-Komponente, dem Kreditantrags- bzw. Genehmigungsprozess, dar.

**Prozessoptimierung und Kreditbeantragung**

Der Zweck der Kreditbeantragung ist die Dokumentation der Begründung einer Kreditscheidung unter Gesichtspunkten wie Risikoexposure, Risikoappetit und Rendite-Risiko-Profil. Interne Restriktionen (beispielsweise im Hinblick auf bestimmte Branchen) und aufsichtsrechtliche Anforderungen (KWG, MaRisk, SolvV etc.) geben den Handlungsrahmen vor. Daraus resultieren hohe Anforderungen an einen komplexen und umfangreichen Datenhaushalt.

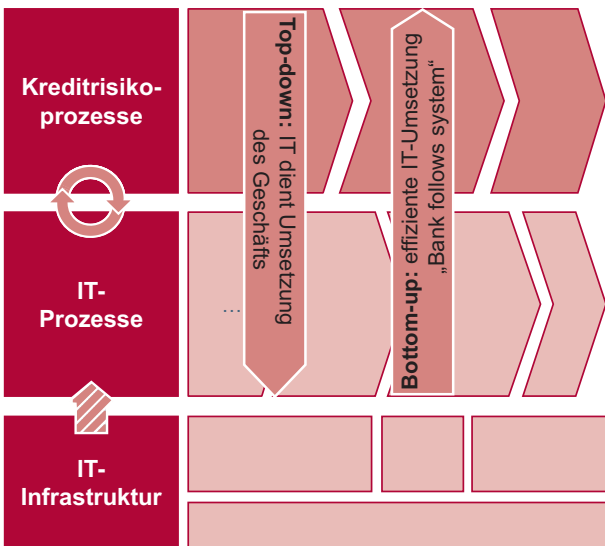
Im Rahmen der Sollprozesskonzeption sollte für alle Kundengruppen eine einheitliche Kreditantragsstruktur definiert werden. Die für die Beantragung erforderlichen Daten sind im Wesentlichen Stammdaten, Bonitätsanalyse, Rating, Analyse bisheriger Geschäftsbeziehungen (Produkte, Limit/-ausnutzung, Kundenertrag) und Kalkulation des beantragten Geschäfts. Entscheidungsunterstützend ist die Darstellung der Auswirkung des Geschäfts auf unterschiedliche Portfolioebenen (etwa Land, Branche, Kunde etc.), auf die wesentlichen ökonomischen (EC, RAROC, EVA) und aufsichtsrechtlichen (Exposure, RWA)

**Abb. 01: Die gelungene KBS-Einführung hängt wesentlich von der Integration dreier Transformationsebenen ab**



Prinzipdarstellung

Ebenen der Banktransformation Kreditrisikoprozesse



**Optimierung Prozesse auf Geschäftsmodell**

- Konzeption wesentlicher Prozessstraßen
- Effizienzsteigerung durch Prozessverschlan-  
kung und -vernetzung „stand alone“

→ Wesentlicher Treiber der Transformation

**Zusammenspiel IT- und Kreditrisikoprozesse**

- Maxime „Bank follows system“, d.h.:
- Effizienzsteigerung Geschäftsprozesse durch  
optimales Zusammenspiel mit IT-Prozessen

→ Wesentlicher Unterstützer Transformation

**Effiziente technische Prozessunterstützung**

- IT-Prozesse diktieren effiziente Umsetzung
- Kein eigener Input für Geschäftsprozesse,  
beschränkter Input für IT-Prozesse

Kennzahlen. Diese Transparenz erfordert klar definierte Entscheidungsstrukturen, um effiziente und risikoadäquate Antragsprozesse sicherzustellen. Die IT-seitige Unterstützung spielt eine zentrale Rolle: Die Daten müssen aus verschiedensten Systemen (von Stamm- über Limit- bis hin zu Ergebnisdaten) konsolidiert, ausgewertet und in einem Workflow zur Kreditbeantragung eingebunden werden. Eine systemseitig unterstützte Kreditbeantragung ist der Aufsatzpunkt für eine schnelle und effiziente Genehmigung von Geschäften mit gewünschtem Risiko-Rendite-Profil.

### Fazit

Die Einführung eines Kernbankensystems muss als Gesamtbanktransformation begriffen und genutzt werden. Stellt sich die Bank beispielsweise im Kreditgeschäft prozessual und nicht nur systemseitig neu auf, kann sie gerade in Risikofragen adäquate, effiziente Prozesse mit optimaler IT-Unterstützung sicherstellen und Vorteile sowohl im Risikomanagement als auch auf der Kosten- und Ertragsseite realisieren. Für das Kreditgeschäft ist es aufgrund der Komplexität von Daten, Prozessen und Strukturen unter Berücksichtigung von steigenden regulatorischen Anforderungen von besonderer Bedeutung, diese unter Risikogesichtspunkten zu konzipieren und dann systemseitig in Workflows und Datenstrukturen abzubilden. Bei der Konzeption und Umsetzung von Themen wie einem integrierten Limitmanagement oder einem systemseitig unterstützten Kreditbeantragungsprozess kann von den Möglichkeiten eines KBS profitiert werden. Dieses schafft durch die Automatisierung von Datenbeschaffung und -aufbereitung Möglichkeiten zur einer Umgestaltung von Arbeitsabläufen. Dabei realisierbare Effizienzgewinne können sowohl in Neugeschäft als auch in die weitere Optimierung des Risikomanagements investiert werden.

### Autoren



**Frank Behrends**, Chief Risk Officer,  
Mitglied des Vorstands, BHF-BANK AG,  
Frankfurt am Main



**Stephan Wycisk**, Chief Credit Officer,  
BHF-BANK AG, Frankfurt am Main



**Dr. Alexander Schlegel**, Director im Bereich  
Unternehmensentwicklung, BHF-BANK AG,  
Frankfurt am Main

# Narren des Zufalls

Frank Romeike

Alles was lediglich wahrscheinlich ist, ist wahrscheinlich falsch. Das Zitat stammt von dem französischen Philosophen, Mathematiker und Naturwissenschaftler René Descartes, dem Begründer des modernen frühneuzeitlichen Rationalismus. Allgemein verstehen wir unter der Wahrscheinlichkeit eine Einstufung von Aussagen und Urteilen nach dem Grad der Gewissheit (Sicherheit). Dieses Urteil über die Wahrscheinlichkeit ist ein Konstrukt, da die Realität permanent durch unsere höchst subjektiven Wahrnehmungen erschaffen wird. Unsere Risikowahrnehmung wiederum ist davon abhängig, was unsere Sinne zu einem Gesamtbild verdichten. Die Wirklichkeit und die Wahrheit über Risiken bleibt daher eine Illusion, da es in der Welt der Wahrnehmung kein „falsch“ oder „richtig“ geben kann.

Unser Wissen, unsere Emotionen, Moralvorstellungen, Moden, Urteile und Meinungen bestimmen das Risikokonstrukt. Was der eine als Risiko wahrnimmt, muss für den anderen noch lange kein Risiko sein. Des Weiteren basiert Risikowahrnehmung auf Hypothesen. Dadurch werden häufig für gleiche Risiken unterschiedliche Vermutungen und Theorien aufgestellt. Die Diskussion um die Risiken der Gentechnik ist ein Beispiel für die Subjektivität der (gesellschaftlichen) Risikowahrnehmung. Auf der einen Seite ist ein Widerstand als Protest gegen die Überwältigung durch Innovationsprozesse und basierend auf fundamental ethischen Einwänden zu beobachten. Auf der anderen Seite werden die Chancen in der Pflanzenzucht, Tierzucht, Lebensmittelindustrie und Medizin „wahrgenommen“ [vgl. Romeike/Müller-Reichert 2008, S. 53 ff.]. Wahrnehmung wiederum wird durch einen Kontext, d. h. die Berücksichtigung der Raum- und Zeitperspektive, bestimmt. Es gibt keine Wahrnehmung ohne Zusammenhang. Die Wirklichkeit und die Wahrheit über Risiken muss daher eine Illusion bleiben. Denn in der Welt der Risikowahrnehmung gibt es kein „falsch“ oder „richtig“.

## Vernachlässigung der Wahrscheinlichkeit führt zu Entscheidungsfehlern

Unser menschliches Gehirn ist unfähig, mit Wahrscheinlichkeiten umzugehen – und trotzdem arbeiten wir in der Praxis des Risikomanagements mit Wahrscheinlichkeitsaussagen. Wir erstellen Risikolandkarten mit Aussagen zu Eintrittswahrscheinlichkeiten und fragen unsere Prozessverantwortlichen nach Wahrscheinlichkeiten für das Eintreten eines Risikos. Dabei sollten wir wissen, dass uns ein intuitives Verständnis für Wahrscheinlichkeiten fehlt. Beispielsweise treffen wir Anlageentscheidungen nicht selten nur an Hand der Renditeerwartungen. Und blenden dabei aus, dass Renditeerwartungen nur im Kontext der hiermit verbundenen Risiken zu beurteilen sind. In der Wissenschaft wird hierbei von „Neglect of Probability“ (Vernachlässigung der Wahrscheinlichkeit) gesprochen [vgl. Rottenstreich/Hsee 2001, S. 185-190 sowie Kahneman 2011, S. 143 ff.]. Dies führt in der Praxis zu Entscheidungsfehlern und nicht selten auch zu mikro- oder makroökonomischen Krisen.

Die jüngste Finanz- und Währungs Krise hat uns mehrfach den Beweis geliefert, dass Menschen kein natürliches Gefühl für Risiken haben – und diese daher lieber gleich komplett ausblenden. Unter anderem liefert die Ankerheuristik (engl. „anchoring effect“) aus der Kognitionspsychologie einen Grund [Vgl. Kahneman 2011, S. 119 ff.]. So haben vor allem Umgebungsinformationen selbst dann einen

Einfluss auf die Einschätzung (von Risiken), wenn sie für die Entscheidung eigentlich irrelevant sind. Wir orientieren uns an einem willkürlichen „Anker“: Risiko wird zu einem Konstrukt unserer Wahrnehmungen.

## Milde und wilde Zufälligkeit

Risiken werden in der Unternehmenspraxis nicht selten falsch eingeschätzt. Neben der höchst subjektiven Wahrnehmung von Risiken sind auch methodische Schwächen im Werkzeugkasten des Risikomanagements hierfür verantwortlich. So unterstellen nicht wenige Methoden eine „Normalverteilungshypothese“ bzw. einen „Random-Walk“ – was Benoît B. Mandelbrot [Vgl. Mandelbrot 2005] als Annahme einer „milden Zufälligkeit“ im Gegensatz zur tatsächlichen „wilderen Zufälligkeit“ bezeichnet hat. So konnte in Analysen nachgewiesen werden, dass nach dem Gauß'schen Modell ein Börsencrash – wie etwa im Oktober 1987 – nur einmal in 10<sup>87</sup> Jahren eintreten dürfte [vgl. Romeike/Heinicke 2008]. Die empirische Beobachtung hat jedoch gezeigt, dass derartige Crashes etwa alle 38 Jahre passieren. Unternehmen, die sich auf die Normalverteilung und Modelle der geometrischen Brown'schen Bewegung verlassen, blenden damit Risiken systematisch aus und werden irgendwann von der Realität überholt.

Noch immer berücksichtigen viele Risikomanagementsysteme zu wenig die empirischen Erkenntnisse, dass der Risikoumfang selbst volatil ist (sog. GARCH-Prozess – „generalized autoregressive conditional heteroscedasticity“) und extreme Marktbewegungen wesentlich häufiger auftreten, als dies der Standardansatz nahe legt. Die notwendigen Verfahren (beispielsweise aus der Extremwerttheorie bzw. aus dem Ansatz der pareto-stabilen Verteilungen) zur Beschreibung und Steuerung von Risiken haben bis heute in der Unternehmenspraxis nicht die notwendige Verbreitung gefunden. Entsprechend wurden die in letzter Zeit zu beobachtenden extremen Marktbewegungen von vielen Marktteilnehmern als so unwahrscheinlich eingeschätzt, dass diese keiner Beachtung wert wären.

## Dieses Mal ist alles anders

Die Ökonomen Kenneth S. Rogoff und Carmen Reinhart haben das Phänomen der Unterschätzung von historischen Erfahrungen in ihrem Buch „This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly“ [vgl. Rogoff/Reinhart 2009] empirisch untermauert. Der Kern des „Dieses Mal ist alles anders“-Syndroms ist einfach: Er besteht in der festen Überzeugung, dass Finanzkrisen nur anderen Menschen in anderen Ländern und zu anderen Zeiten passieren; jetzt, hier und bei uns kann es keine Krise geben. Wir machen alles besser, wir sind klüger, wir haben aus

den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Die alten Regeln der Bewertung haben ihre Gültigkeit verloren. Pure Selbstüberschätzung – wie uns eine Analyse der Ursachen und Verläufe der Finanzkrisen der vergangenen Jahrhunderte vor Augen führt. Rogoff und Reinhart haben in ihrem Buch Hunderte von Finanzkrisen der letzten acht Jahrhunderte in über 66 Ländern analysiert. Sie zeigen auf, dass sich allein in der Zeit seit 1800 rund 320 Staatsschuldenkrisen ereignet haben. Allein Frankreich kann zwischen 1558 und 1788 acht Staatsbankrotte verbuchen. Spanien kommt in dem Zeitfenster von 1557 bis 1647 auf sechs Staatspleiten. Damit widerlegen die Autoren die nicht selten anzutreffende These, dass Finanzkrisen vor allem ein Produkt der Gegenwart seien. Fazit der historischen und empirischen Untersuchung: Es gibt nichts Neues, außer dem, was vergessen wurde.

Die Subprime-Krise ist dafür ein Paradebeispiel. Langlaufende Asset Backed Securities (ABS) wurden an ein so genanntes „Conduit“ außerhalb der Bilanz verkauft, das sich über Commercial Papers (CPs) refinanzierte. Für den Fall, dass CPs aufgrund einer Marktstörung nicht mehr begeben werden könnten, stellte die Bank eine „Liquiditätslinie“ – eine Eventualverbindlichkeit. Praktisch gingen alle Institute davon aus, dass dieser Fall sehr unwahrscheinlich war. Einige Banken aber hatten Liquiditätslinien in einer Größenordnung gestellt, die sie im Zweifel nicht bedienen konnten. Mathematisch ausgedrückt, sie hatten ihnen eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 0 zugeordnet – unter Normalverteilungsannahme wahrscheinlich sogar vertretbar, in einer Realität mit extremen Marktbedingungen tödlich.

Ergänzend ist zu beachten, dass im Allgemeinen in den Risikomodeln unterstellt wird, dass „Gewissheit“ besteht über die quantitative Beschreibung der Risiken (etwa die Parameter der Wahrscheinlichkeitsverteilung). Tatsächlich ist (etwa aufgrund der Begrenztheit historischer Daten) die Risikomodellierung selbst unsicher, es existieren Wahrscheinlichkeitsverteilungen zweiter Ordnung, beispielsweise weil für Modellparameter nur Bandbreiten und keine exakten Werte ermittelbar sind.

### Unschärfe Trennung zwischen Können und Glück

Zimmermann [Vgl. Zimmermann 2008] weist zu Recht darauf hin, dass sich im Finanzbereich auf den gewohnten statistischen Konfidenzniveaus keine scharfe Trennung zwischen Wissen und „Rauschen“ („noise“), oder Können und Glück, vollziehen lässt. Dabei wird der Selektionsprozess des Erfolgreichen („survivorship bias“) übersehen, wonach in einem System, welches rein zufällig eine breite Verteilung von Erfolg und Misserfolg erzeugt, durch Selbstselektion stets nur der Erfolgreiche überlebt und damit nur der Erfolg sichtbar ist.

Besonders kritisch mit der grundsätzlichen Aussagefähigkeit von Modellen in Sozialwissenschaften, speziell auch in der Volkswirtschaft und im Risikomanagement, befasst sich Taleb [vgl. Taleb 2008]. Er verweist auf die herausragende Bedeutung sehr seltener und nahezu unvorhersehbarer Einzelereignisse für die Entwicklung der Gesellschaft und insbesondere auch der Wissenschaft. Derartige außergewöhnliche Einzelereignisse, die er den „Schwarzen Schwan“ („Black Swan“) nennt, sind „Ausreißer“, die außerhalb des üblichen Bereichs der Erwartung liegt, da in der Vergangenheit nichts Vergleichbares geschehen ist.

Taleb behauptet, dass wir systematisch die schmerzhaften Folgen von Extremereignissen unterschätzen. Talebs Analyse ist einfach und schlicht: Wir denken in schlüssigen Geschichten, verknüpfen Fakten zu einem stimmigen Bild, nehmen die Vergangenheit als Modell für die Zukunft. So schaffen wir uns eine Welt, in der wir uns zurechtfinden. Aber die Wirklichkeit ist anders: chaotisch, überraschend, unberechenbar.

Taleb glaubt, dass die meisten Menschen „schwarze Schwäne“ ignorieren, weil es für uns angenehmer ist, die Welt als geordnet und

verständlich zu betrachten. Taleb nennt diese Blindheit „platonischer Fehlschluss“ und legt dar, dass dies zu drei Verzerrungen führt [Vgl. Romeike 2009]:

1. Erzählerische Täuschung („narrative fallacy“): Das nachträgliche Schaffen einer Erzählung, um einem Ereignis einen erkennbaren Grund zu verleihen.
2. Spieltäuschung („ludic fallacy“): Der Glaube daran, dass der strukturierte Zufall, wie er in Spielen anzutreffen ist, dem unstrukturierten Zufall im Leben gleicht. Taleb beanstandet Modelle der modernen Wahrscheinlichkeitstheorie wie etwa den „Random Walk“.
3. Statistisch-regressive Täuschung („statistical regress fallacy“): Der Glaube, dass sich das Wesen einer Zufallsverteilung aus einer Messreihe erschließen lässt.

### Schiffbauer bauen ihre Schiffe für Stressszenarien

Diese Erkenntnis ist nicht neu: Bereits Benoît B. Mandelbrot kritisierte seit Jahrzehnten viele traditionelle Risikomodellierungsansätze, da sie die Realität nur sehr eingeschränkt abbilden würden. Basierend auf seinen Analysen sind die meisten Risikomodelle der Banken und Versicherungsunternehmen blind für Extremereignisse. Dies hänge vor allem damit zusammen, dass viele Modelle auf der Annahme der Normalverteilung basieren. Mandelbrot weist darauf hin, dass Risiken falsch gemessen werden [vgl. Mandelbrot 2004, S. 52]: „Jahrhunderte hindurch haben Schiffbauer ihre Rümpfe und Segel mit Sorgfalt entworfen. Sie wissen, dass die See in den meisten Fällen gemäßigt ist. Doch sie wissen auch, dass Taifune aufkommen und Hurrikane toben. Sie konstruieren nicht nur für die 95 Prozent der Seefahrtstage, an denen das Wetter gutmütig ist, sondern auch für die übrigen fünf Prozent, an denen Stürme toben und ihre Geschicklichkeit auf die Probe gestellt wird. Die Finanziers und Anleger der Welt sind derzeit wie Seeleute, die keine Wetterwarnungen beachten.“

Extreme Ereignisse sind oft das Resultat (nicht skalierbarer) Verstärkungseffekte, wie sie sich gerade bei vielen ökonomischen Phänomenen zeigen. Das Phänomen der Schwarzen Schwäne ist außerdem eng verbunden mit dem grundlegenden (philosophischen) Problem der Induktion, also dem Schließen von (endlichen) Vergangenheitsdaten auf die Zukunft. Es besteht immer das Problem, dass möglicherweise sehr relevante extreme (aber seltene) Ereignisse im betrachteten Vergangenheitszeitraum nie eingetreten sind. Wären diese Ereignisse eingetreten, hätten sie auf Grund ihrer außerordentlichen Höhe jedoch erhebliche Auswirkungen – beispielsweise auf die Schätzung der Erwartungswerte aber auch des Risikos (etwa der Standardabweichung) – der betrachteten Größe. Ein wesentliches Problem bei statischen Daten der Vergangenheit ist die Zirkularität der Statistik [Vgl. Taleb 2008, S. 369]. Die Hypothese über Wahrscheinlichkeitsverteilung wird getestet auf der Grundlage von (endlichen) Daten. Notwendig ist es dabei zu wissen, wie viele Daten erforderlich sind, um ein Anpassungstest bezüglich einer bestimmten Wahrscheinlichkeitsverteilung vorzunehmen. Um allerdings die notwendige Menge an statistischen Daten beurteilen zu können, ist wiederum die Annahme einer bestimmten Wahrscheinlichkeitsverteilung (oft der Normalverteilung) erforderlich. Damit tritt eine Zirkularität auf.

Man erkennt hier die unmittelbare Nähe zum wissenschaftlichen Falsifikationismus-Prinzip in Poppers kritischem Rationalismus. Dem zu Folge sind auf Grund empirischer Daten abgeleitete Erkenntnisse immer als vorläufige (ggfls. bewährte) Hypothesen aufzufassen. Der wissenschaftliche Fortschritt resultiert damit primär aus dem Versuch, eine derartige Hypothese zu verwerfen (zu falsifizieren). In der Praxis gehen Menschen jedoch meist umgekehrt vor und gerade die psychologische Forschung zeigt, dass Menschen insbesondere versuchen, eine vorhan-

dene Meinung durch zusätzliche Daten abzusichern bzw. sogar gezielt nur diejenigen Informationen zu Kenntnis zu nehmen, die ihre eigene bestehende Einschätzung unterstützen.

Neben der Sensibilisierung für die Bedeutung solcher seltenen Extremereignisse, die in der Statistik den „Fat Tails“ von Wahrscheinlichkeitsverteilungen zugeordnet sind, möchte Taleb vor allem auf ein psychologisches Phänomen hinweisen: Alle Menschen neigen dazu, sich so zu verhalten, als würde es derartige seltene Extremereignisse nicht geben. Dies gilt sowohl für das individuelle Verhalten als auch für Unternehmen, die beispielsweise im Rahmen ihrer Risikomanagementsysteme gerade die hier an sich besonders zu betrachtenden Extremereignisse schlicht ignorieren, etwa durch die Verwendung der Hypothese normalverteilter Ergebnisse, die im direkten Widerspruch zur Existenz „Schwarzer Schwäne“ steht. Taleb bezeichnet es sogar als „großen intellektuellen Betrug“, dass die Menschen, aber auch die Wissenschaft und die Unternehmenspraxis, sich primär mit den typischen und normalen Entwicklungen befassen, die beispielsweise durch die Normalverteilung erfasst werden, aber die für die Entwicklung tatsächlich besonders maßgeblichen „Extremereignisse“ systematisch vernachlässigt oder komplett ignoriert werden.

Klarstellend ist hier zu erwähnen, dass auch Extremereignisse unter Umständen statistisch in gewissem Rahmen vorhersehbar sind – und damit keine Schwarzen Schwäne darstellen. Aber auch bei der Vorhersage solcher „grauen Schwäne“, mit denen sich beispielsweise die statistische Extremwerttheorie [Vgl. Gumbel 1958] befasst, sind völlig andere Verfahren erforderlich, als die Statistik auf der Basis der Normalverteilungshypothese. Eingesetzt werden hier beispielsweise Pareto-Verteilungen.

Neu ist die Kritik an der Statistik nicht. Bereits im Jahr 1889 kritisierte der britische Naturforscher und Schriftsteller Francis Galton die Statistikerkunft mit der folgenden Aussage [Vgl. Galton 1889]: „It is difficult to understand why statisticians commonly limit their inquiries to averages, and do not revel in more comprehensive views. Their souls seem as dull to the charm of variety as that of the native of one of our flat English counties, whose retrospect of Switzerland was that, if its mountains could be thrown into its lakes, two nuisances would be got rid of at once. An Average is but a solitary fact, whereas if a single other fact be added to it, an entire normal scheme, which nearly corresponds to the observed one, starts potentially into existence.“

## Fazit

Viele Risikomanager konstruieren ihr Risikomanagement so, als gäbe es nur Sonnentage und keinerlei Schlechtwetterwarnungen. Das Risikomanagement muss sich zukünftig stärker mit Extremszenarien beschäftigen. Als ergänzende Ansätze zur statistischen Fortschreibung von Vergangenheitsdaten bei der Quantifizierung von Risiken verweisen Heri und Zimmermann [Vgl. Heri/Zimmermann 2000] insbesondere auf

- „Risk Histories“, also die Analyse historischer Szenarien mit spezifischen Abfolgen verbundener Risiken,
- Soziotope, also die Identifikation spezifischer Rahmenbedingungen, die besondere Risiken und negative Ereignisse auslösen können sowie
- Wissensmanagement – da Risiken häufig durch mangelndes Wissen und mangelnde Institutionalisierung von Systemen entstehen, ist es erforderlich, Wissen systematisch aufzubauen und „Verhaltensrisiken“ zu berücksichtigen.

Das Risikomanagement muss sich auf das konzentrieren, was für das Unternehmen wirklich zu Krisen führen kann. Und es muss vermieden werden, bei der Bildung von Risikomodellen den größten Teil des Risikos

– nämlich die Möglichkeit der Modellfehler und Datenunsicherheiten – schon a priori wegzudefinieren. Kreditinstitute benötigen Risikomodelle und Risikobewältigungsstrategien, die auf extreme Krisenszenarien ausgerichtet sind und nicht solche, die nur dann gut funktionieren, wenn Risiken lediglich moderat sind.

Die Kritik an den existierenden Werkzeugen im Risikomanagement ist kein Argument gegen Risikomodelle (die unverzichtbar sind), sondern ein Argument für die Weiterentwicklungen – viele Schwächen der in der Praxis üblichen Modelle sind seit langem bekannt. So ist die Krise eine Chance auf einen ernsthaften Fortschritt im Risikomanagement.

## Literatur

- Descartes, René [1637]: *Discours de la méthode pour bien conduire sa raison et chercher la vérité dans les sciences* (deutsch: *Abhandlung über die Methode des richtigen Vernunftgebrauchs und der wissenschaftlichen Wahrheitsforschung*), Paris 1637.
- Francis Galton, Francis [1889]: *Natural Inheritance*, London 1889.
- Gleißner, Werner/Romeike, Frank [2008]: *Analyse der Subprime-Krise – Risikobindheit und Methodikschwächen*, in: *RISIKO MANAGER*, 21/2008, S. 8-12.
- Gumbel, Emil Julius [1958]: *Statistics of extremes*, New York 1958.
- Heri, Erwin W./Zimmermann, Heinz [2000]: *Grenzen statistischer Messkonzepte für die Risikosteuerung*, in: Schierenbeck, H./Rolfes, B./Schüller, S. (Hrsg.): *Handbuch Bank-Controlling*, Wiesbaden 2001, S. 995-1014.
- Kahneman, Daniel [2011]: *Thinking Fast and Slow*, Allen Lane 2011.
- Mandelbrot, Benoît B. [1963]: *The Variation of Certain Speculative Prices*. *Journal of Business*, Vol. 36 (1963), S. 394-419.
- Mandelbrot, Benoît B. [2004]: *Fraktale und Finanzen – Märkte zwischen Risiko, Rendite und Ruin*, München 2004.
- Mandelbrot, Benoît B. [2005]: *(Mis)behaviour of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin and Reward*, London 2005.
- Rogoff, Kenneth S./Reinhart, Carmen [2009]: *This Time is Different – Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton 2009.
- Romeike, Frank [2009]: *Die 3 „M“ – Aktuelle Herausforderungen für das Risikomanagement von Versicherungsunternehmen*, in: *Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft* (Hrsg.: Institut für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim), Verlag Versicherungswirtschaft, Karlsruhe 2009.
- Romeike, Frank [2010]: *Bankenkrise - Ursachen und Folgen im Risikomanagement*, Köln 2010.
- Romeike, Frank/Heinicke, Frank [2008]: *Schätzfehler von „modernen“ Risikomodellen*, in: *FINANCE*, Heft 2/2008.
- Romeike, Frank/Müller-Reichart, Matthias [2008]: *Risikomanagement in Versicherungsunternehmen - Grundlagen, Methoden, Checklisten und Implementierung*, 2. Auflage, Weinheim 2008.
- Romeike, Frank/Hager, Peter [2013]: *Erfolgsfaktor Risikomanagement 3.0 – Lessons learned, Methoden, Checklisten und Implementierung*, 3. überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2013 [erscheint im ersten Quartal 2013].
- Rottenstreich, Yuval/Hsee, Christopher K. [2001]: *Money, kisses, and electric shocks: on the affective psychology of risk*, in: *Psychological Science*, Vol. 12 (2001), No. 3, S. 185-190.
- Taleb, Nassim Nicholas [1997]: *Dynamic Hedging: Managing Vanilla and Exotic Options*, New York 1997.
- Taleb, Nassim Nicholas [2007]: *Black Swan and Domains of Statistics*, in: *The American Statistician*, Vol. 61 (2007), No. 3.
- Taleb, Nassim Nicholas [2008]: *Narren des Zufalls: Die verborgene Rolle des Glücks an den Finanzmärkten und im Rest des Lebens*, Weinheim 2008.
- Taleb, Nassim Nicholas [2008]: *Der schwarze Schwän – Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse*, München 2008.
- Zimmermann, H. [2008]: *Risiko und Repräsentation – Über Krisen des Finanzsystems*, in: Strebel-Aerni, B. (Hrsg.): *Standards für nachhaltige Finanzmärkte*, Zürich 2008.

## Autor



**Frank Romeike**, Geschäftsführender Gesellschafter RiskNET GmbH, Mitglied des FIRM-Beirats sowie verantwortlicher Chefredakteur der Zeitschrift *RISIKO MANAGER*

## GESELLSCHAFT FÜR RISIKOMANAGEMENT UND REGULIERUNG E. V.

Die Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung, an der Banken und Verbände, Initiativen und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sowie das Land Hessen mitwirken, wurde im Juni 2009 gegründet. Zweck der Gesellschaft ist es, die Lehre und Forschung auf den Gebieten des Risikomanagements und der Regulierung – insbesondere im Rahmen der Finanzindustrie – vor allem durch das Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) zu betreiben und zu fördern.

Daher werden die durch FIRM betriebenen Lehr- und Forschungsaktivitäten von der Gesellschaft unterstützt und finanziert, wobei das Institut die Ergebnisse seiner Forschung den Mitgliedern sowie der Allgemeinheit zugänglich macht sowie Aus- und Weiterbildung für Risikomanager anbietet. Daraus soll ein wichtiger Standort für Risikomanagement und Regulierung entstehen.

## VORSTAND



**Wolfgang Hartmann**  
(Vorstandsvorsitzender)  
Vorstandsmitglied,  
Frankfurt Main Finance e.V.  
Ehem. Vorstandsmitglied  
und Chief Risk Officer der  
Commerzbank AG



**Christian Sewing**  
(stellv. Vorstandsvorsitzender)  
Deputy Chief Risk Officer,  
Deutsche Bank AG



**Thomas Groß\***  
(stellv. Vorstandsvorsitzender)  
Mitglied des Vorstands  
und Chief Risk Officer  
der Landesbank  
Hessen-Thüringen



**Dr. Stephan Bredt**  
Abteilungsleiter,  
Hessisches Ministerium  
für Wirtschaft, Verkehr und  
Landesentwicklung



**Jörg Erlebach**  
Partner und Managing  
Director, The Boston  
Consulting Group GmbH



**Marcus Kramer**  
Mitglied des Vorstands/  
Chief Risk Officer, BayernLB



**Bernd Loewen**  
Mitglied des Vorstands/  
Chief Risk Officer,  
KfW Bankengruppe



**Dr. Hans-Joachim Massenberg**  
Mitglied der Hauptgeschäfts-  
führung, Bundesverband  
deutscher Banken e.V.



**Dr. Thomas Poppensieker**  
Director/Leiter Risk  
Management Practice  
Deutschland,  
McKinsey & Company



**Dr. Lutz Raettig\*\***  
Aufsichtsratsvorsitzender,  
Morgan Stanley Bank AG  
Sprecher des Präsidiums,  
Frankfurt Main Finance e.V.



**Dr. Johannes-Jörg Riegler\***  
stellvertretender Vorstands-  
vorsitzender und Chief Risk  
Officer der Norddeutschen  
Landesbank Girozentrale



**Frank Westhoff**  
Mitglied des Vorstands/  
Chief Risk Officer,  
DZ BANK AG



**Prof. Dr. Wolfgang König**  
(FIRM-Präsident)  
Geschäftsführender Direktor,  
House of Finance/Goethe-  
Universität



**Prof. Dr. Udo Steffens**  
(FIRM-Präsident)  
Präsident, Frankfurt School of  
Finance & Management

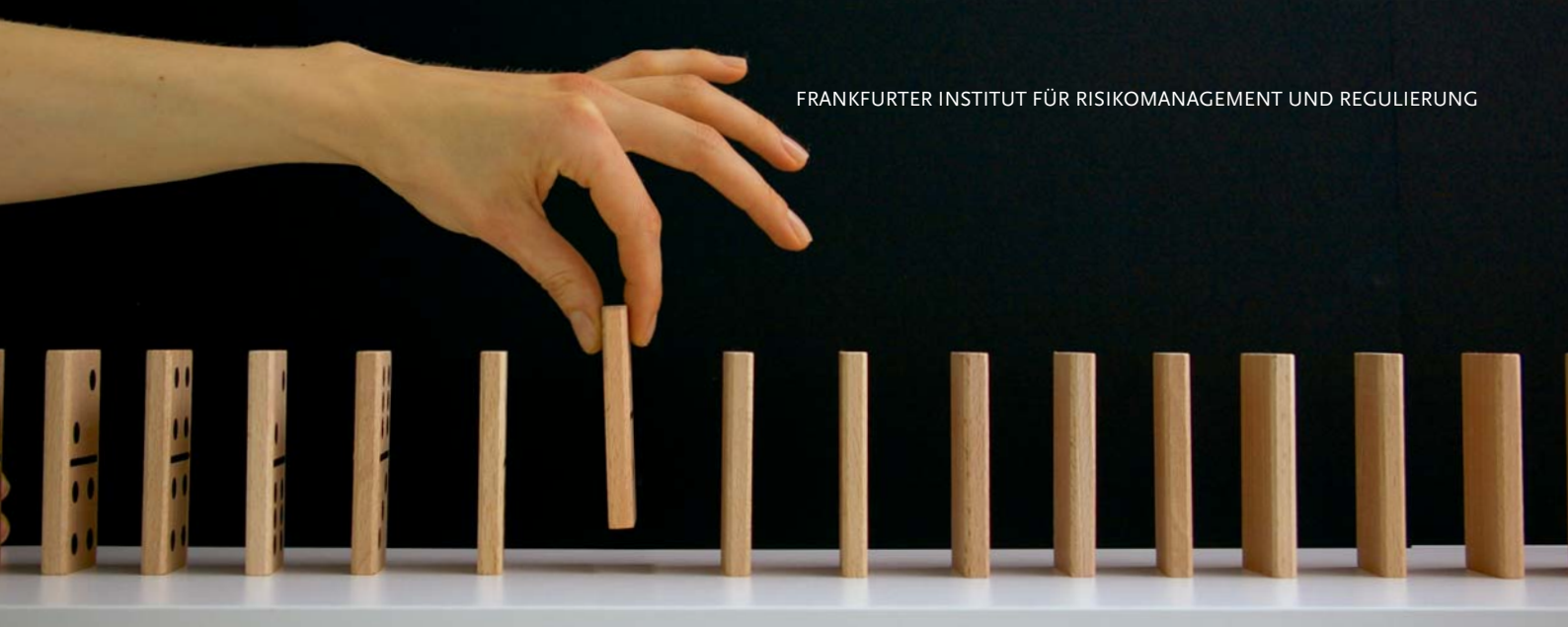
## KONTAKT

### Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e. V.

Main Triangel  
Zum Laurenburger Hof 76  
60594 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (0)69 94 41 80 97  
Fax: +49 (0)69 94 41 80 20  
E-Mail: [info@firm.fm](mailto:info@firm.fm)  
[www.firm.fm](http://www.firm.fm)

\* Aufnahme in den Vorstand gemäß Aufnahmebeschluss vom 10.12.12, Bestellung zum stellv. Vorstandsvorsitzenden per Umlaufbeschluss im Februar 2013; beides vorbehaltlich der Zustimmung der Mitgliederversammlung am 13. März 2013.

\*\* Gemäß vorgeschlagener Satzungsänderung ist der Sprecher des Präsidiums des Frankfurt Main Finance e.V. gleichzeitig auch Mitglied des Vorstands der Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V. Umgekehrt ist der Vorstandsvorsitzende der Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V. automatisch Mitglied des Präsidiums des Frankfurt Main Finance e.V.



## FIRM PROFIL

Das in 2009 gegründete Frankfurter Institut für Risikomanagement und Regulierung (FIRM) wird von der Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V. getragen, in der sich namhafte Finanzdienstleister, Corporates und Consultants sowie das Land Hessen engagieren. Als stiftende Mitglieder fungieren die Deutsche Bank, die DZ-Bank und die Helaba, hierdurch sind alle 3 Säulen des deutschen Kreditgewerbes in führender Funktion vertreten. Bei FIRM wirken aus dem Bankensektor nahezu alle bedeutenden deutschen Kreditinstitute mit, der Versicherungsbereich ist durch die Allianz AG, der Wertpapierbereich durch die Deutsche Börse und der Corporate Bereich durch die EADS namhaft vertreten. Gefördert wird FIRM von der Frankfurt School of Finance and Management, dem House of Finance der Goethe Universität und der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA); in Lehre und Forschung arbeitet FIRM mit diesen drei Institutionen eng zusammen.

Der Vorstand umfasst – gemäß Vorschlag zur Neu- und Wiederwahl durch die Mitgliederversammlung am 13. März 2013 – 14 Mitglieder unter Führung des Vorstandsvorsitzenden Wolfgang Hartmann, ehemals Vorstand und CRO der Commerzbank, und des stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden Christian Sewing, Deputy Chief Risk Officer der Deutschen Bank. Im Hinblick

auf die wachsenden Aufgaben von FIRM ist vorgesehen, einen weiteren stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden zu bestellen. Dem Vorstand der Gesellschaft gehören auch die beiden Präsidenten des Instituts an, wobei sich Prof. Wolfgang Koenig, Executive Director des House of Finance, schwerpunktmäßig um die Forschung und Prof. Steffens, Präsident der Frankfurt School, schwerpunktmäßig um die Lehre kümmert.

Der Vorstand kommt viermal im Jahr zu Sitzungen zusammen, die von der „working group“ vorbereitet werden. Jedes institutionelle Mitglied ist üblicherweise durch ein Beiratsmitglied vertreten. Zweimal jährlich finden Beiratssitzungen statt, in denen auf Basis von Impulsvorträgen aktuelle Fragen des Risikomanagements und Ergebnisse der Forschungsprojekte besprochen werden. Einmal im Jahr findet ein zweitägiges Offsite der Vorstands- und Beiratsmitglieder statt, das der Netzwerkbildung und der vertiefenden Besprechung von Risikomanagement- und Regulierungsfragen dient.

FIRM orientiert sich bei Forschung und Lehre daran, internationalen best practice-Standards zum Durchbruch zu verhelfen und lehnt Lobbying strikt ab. Insofern versucht der FIRM Risk Round Table – aufbauend auf der Expertise der Risiko-Controller großer deutscher Banken – effiziente Stan-

dards für die Risikomodellierung und andere quantitative Fragen des Risikomanagements und der Regulierung zu entwickeln und zu fördern. Hierbei soll in Zukunft auch die quantitative Forschung und der Datenaustausch mit den Universitäten – wo immer möglich und vertretbar – unterstützt und gefördert werden.

FIRM arbeitet eng mit Frankfurt Main Finance zusammen. Der Informationsaustausch ist durch die gegenseitige Verankerung in den Gremien sichergestellt.

Nachdem wir in der ersten Wahlperiode des Vorstandes den Schwerpunkt auf den Aufbau der Gesellschaft und des Instituts sowie die Verbreiterung unserer Mitgliederbasis legten, haben wir uns in den letzten Monaten auch mit den Zielen und Grundsätzen unserer Arbeit beschäftigt. Diese sollen in der vor uns liegenden Zeit – bei dem angestrebten weiteren kontinuierlichen Ausbau unserer Aktivitäten – uns Orientierung nach innen und außen geben:

### Übergeordnetes Institutsziel („Mission Statement“)

- Förderung der Forschung und Lehre auf allen Gebieten des Risikomanagements und der Regulierung sowie der ganzheitlichen, praxisorientierten Ausbildung von Risikomanagern für den Finanzsektor
- Förderung des Verständnisses von „Best-Practice-Standards“

für Risikomanagement und Regulierung mit dem Ziel eines nachhaltigen und die Gesamtwirtschaft stärkenden Finanzsektors

### Spezifische Institutsziele („Specific Objectives“)

Das FIRM strebt an, eines der führenden Risikomanagementinstitute in Deutschland zu sein, indem es:

- Forschung und Lehre im deutschsprachigen Raum mit Schwerpunkt in Frankfurt am Main finanziell und inhaltlich unterstützt
- das führende Netzwerk im Finanzsektor zwischen Wissenschaft, Praxis, Politik und Regulierung im deutschsprachigen Raum aufbaut und
- den faktenbasierten Dialog zu Fragen von Risikomanagement und Regulierung unter Wahrung der Unabhängigkeit der Beteiligten fördert.

### Übergeordnete Institutsgrundsätze („Governance Principles“)

- Gemeinnützigkeit: Die Mittel werden transparent und den Vereinszielen entsprechend verwendet, der Verein wird ehrenamtlich geführt
- Offenheit: Für Mitglieder und Sponsoren mit Expertise in Risikomanagement und Regulierung im Finanzsektor; aus Wissenschaft, Finanz- und Realwirtschaft, Politik und Regulierung, inkl. persönlicher Mitgliedschaft und Alumnivereinigung

BEIRAT



Frank Behrends  
BHF-BANK AG



Carsten Bokelmann  
Steubing AG



Dr. Henning Dankenbring  
KPMG AG



Dr. Hergen Frerichs  
HSH Nordbank AG



Dr. Sebastian  
Fritz-Morgenthal



Dr. Peter Gassmann  
Booz & Company GmbH



Gerold Grasshoff  
The Boston Consulting  
Group GmbH



Prof. Dr. Andreas Hackethal  
Goethe-Universität  
Frankfurt am Main



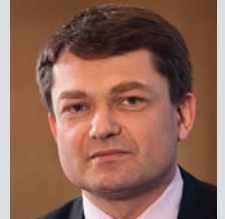
Paul Hagen  
HSBC Trinkaus &  
Burkhardt AG



Prof. Dr. Martin Hellmich  
Frankfurt School of  
Finance & Management



Dr. Andreas Höck  
KfW Bankengruppe



Dr. Detlef Hosemann  
Landesbank Hessen-  
Thüringen Girozentrale



Dr. Korbinian Ibel  
Commerzbank AG



Dietmar Ilg  
DZ BANK AG



Prof. Dr. Roman Inderst  
Goethe-Universität  
Frankfurt am Main



Dr. Peter König  
DVFA GmbH



Christian Kühn  
Joh. Berenberg, Gossler  
& Co. KG



Frank Kuhnke  
Deutsche Bank AG



Ulrik Lackschewitz  
Norddeutsche  
Landesbank



Dr. Carsten Lehr  
Bundesrepublik Deutsch-  
land – Finanzagentur GmbH



Andreas Leonhard  
BayernLB



Markus Linn  
Deutsche Pfandbrief AG



Dr. Erik Lüders  
McKinsey & Company



Hermann J. Merkens  
Aareal Bank AG



Stephan Pache  
PricewaterhouseCoopers AG



Dr. Jens Riedel  
Egon Zehnder  
International GmbH



Frank Romeike  
RiskNET GmbH



Dr. Gerhard Schröck  
Oliver Wyman GmbH



Christoph Schwager  
EADS Deutschland GmbH



Jürgen Steffan  
Bausparkasse Wüstenrot AG



Michael Steinicke  
Deutsche Börse AG



Thomas C. Wilson  
Allianz SE



Ralf Wollenberg  
Bankhaus Lampe KG

## WORKING GROUP

<b>Dr. Heike Brost</b> Frankfurt School of Finance & Management	<b>Jürgen Hinxlage</b> Landesbank Hessen-Thüringen
<b>Ralph Freitag</b> Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V.	<b>Ulf Homeyer</b> Frankfurt Main Finance
<b>Dr. Uwe Gaumert</b> Bundesverband deutscher Banken e.V.	<b>Ulrik Lackschewitz</b> , Norddeutsche Landesbank Girozentrale
<b>Norbert Gittfried</b> , The Boston Consulting Group GmbH	<b>Andreas Leonhard</b> , BayernLB
<b>Dr. Anja Guthoff</b> , DZ BANK AG	<b>Carsten Lesche</b> KfW Bankengruppe
<b>Wolfgang Hartmann (Koordinator)</b> Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V.	<b>Rainer Pfau</b> Commerzbank AG
<b>Holger Haubfleisch</b> Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung	<b>Dr. Konrad Richter</b> McKinsey & Company, Inc.
	<b>Bettina Stark-Watzinger</b> House of Finance
	<b>Heike Wittern</b> Deutsche Bank AG

## RISK ROUNDTABLE

<b>Frank Behrends</b> BHF Bank	<b>Markus Linss</b> Deutsche Pfandbriefbank
<b>Sven Boland</b> DekaBank	<b>Bettina Mohr</b> Landesbank Baden-Württemberg
<b>Jörn Brandstätter</b> , Postbank	<b>Dr. Stefan Peiß</b> Kreditanstalt für Wiederaufbau
<b>Ralph Freitag</b> Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e.V.	<b>Jacob Sprittulla</b> Landesbank Berlin
<b>Hergen Frerichs</b> , HSH Nordbank	<b>Matthias Zacharias (Koordinator)</b> Landesbank Hessen-Thüringen
<b>Dr. Kobinian Ibel</b> , Commerzbank	<b>Teilnehmer</b> der Frankfurt School of Finance & Management
<b>Dr. Martin Knippschild</b> , DZ Bank	<b>Teilnehmer</b> der Goethe-Universität
<b>Frank Kuhnke</b> , Deutsche Bank	
<b>Ulrik Lackschewitz</b> Norddeutsche Landesbank	
<b>Andreas Leonhard</b> Bayerische Landesbank	<b>FIRM Alumni Koordination</b> Heike Wittern Deutsche Bank AG

## FORSCHUNGSPROGRAMME

Projekt-Manager	Universität	Forschungsprojekt
Prof. Dr. Christian Laux	Goethe-Universität Frankfurt am Main und Center for Financial Studies (CFS)	Rechnungslegung und Prozyklizität – Implikationen für Finanzstabilität und Regulierung
Prof. Dr. Uwe Walz	Goethe-Universität Frankfurt am Main	Anreize, Risikowahl und Leverage: Implikationen für das Risikomanagement
Prof. Dr. Wolfgang Schmidt	Frankfurt School of Finance & Management	Das Verhalten von Korrelationen in unterschiedlichen Marktphasen: Modellierung, Empirie und Konsequenzen
Prof. Dr. Daniel Rösch	Leibniz Universität Hannover	Mindestanforderungen an Ratings und regulatorisches Kapital für Verbriefungstransaktionen
Prof. Dr. Christina Bannier	Frankfurt School of Finance & Management	Welcher Zielfunktion folgt die Erstellung von Kreditratings? Implikationen für Finanzmarktstabilität und Regulierung
Prof. Tim Adam	Humboldt-Universität, Institute of Corporate Finance	Did the reputation of rating agencies suffer from the financial crisis?
Prof. Dr. Mark Wahrenburg	Goethe-Universität Frankfurt am Main	Operational risk and corporate governance
Prof. Dr. Rainer Baule	Universität Siegen	Die Regulierung der Emission strukturierter Finanzprodukte für Retail-Anleger
Prof. Dr. Bernd Skiera	Goethe-Universität Frankfurt am Main	Auswirkungen von Nicht-Kundengeschäft auf die Stabilität in der Finanzindustrie
Prof. Dr. Dominik Georgi	Frankfurt School of Finance & Management	The customer protection perspective on risk management: Understanding the influence of bank advice on private investors' investment decisions
Prof. Dr. Roman Inderst	Goethe-Universität Frankfurt am Main und Center for Financial Studies (CFS)	Determinanten und Stabilität privater Einlagen – Implikationen für Refinanzierungsmodelle und Aufsicht
Prof. Dr. Andreas Pfingsten/ Dipl.-Kfm. Christian Domikowsky	Westfälische Wilhelms-Universität Münster	Die Zyklität der Bildung von Wertberichtigungen in deutschen Banken (Konvergenz und Konflikte von Risikosteuerung und Rechnungslegung)
Prof. Dr. Natalie Packham	Frankfurt School of Finance & Management	Messen von Modellrisiko dynamischer Hedgingstrategien unter Berücksichtigung regulatorischer Anforderungen und zur Erhöhung der Finanzmarktstabilität

## LEHRPROGRAMME

### Neue Lehrangebote der Frankfurt School

Die Frankfurt School wird ab dem kommenden Wintersemester 2013/14 ihr Lehrangebot im Bereich des Risikomanagements erweitern: ergänzend zu ihrem Executive Master of Risk Management and Regulation wird sie die neue Vertiefung „Risk Management“ im pre-experience Master of Finance anbieten. Während für den bereits etablierten Executive Master mindestens zwei Jahre einschlägige Berufserfahrung im Risikomanagement Voraussetzung sind, werden durch das neue Lehrangebot auch Studenten direkt nach ihrem Bachelor-Abschluss angesprochen, die sich eine besondere Ausbildung im Risikomanagement wünschen.

Der Master of Finance ist das Flaggschiff-Programm der Frankfurt School und als einziges deutsches Programm im Financial Times Ranking der Finance Master gelistet. Es bietet insgesamt fünf Vertiefungsschwerpunkte an: Capital Markets, Corporate Finance, Development Finance, Accounting und neu Risk Management. Das Programm ist ein Vollzeitprogramm über vier Semester, das jedoch eine berufliche Tätigkeit an bis zu drei Tagen in der Woche erlaubt. Abhängig von der Vorqualifikation und des genauen Zeitmodells kann es im kürzesten Fall in zehn Monaten (plus Anfertigung der Master Thesis) erfolgreich absolviert werden. Diese Option bietet sich beispielsweise auch für junge Berufstätige an, die das etablierte Executive-Format mit seinen regelmäßigen Wochenendterminen nicht wahrnehmen können, sondern lieber ein einjähriges Sabbatical einlegen, um sich voll auf das Studium zu konzentrieren. Inhaltlich sind das Executive-Programm und das neue Angebot sehr vergleichbar. Die Teilnehmer erhalten umfangreiche Einblicke in die Strukturen, Methoden und Anwendungsformen des modernen Risikomanagements basierend insbesondere auf den Erfahrungen aus der noch immer nicht ganz überstandenen Krise des globalen Finanzsystems. Theoretische Modelle werden realen Fallstudien gegenübergestellt und zur Anwendung gebracht. Sowohl im Executive-Programm als auch im pre-experience Master of Finance stehen Praxisnähe und Anwendungsbezug der vermittelten Inhalte – basierend auf einer forschungsorientierten Lehre – im Vordergrund.

Die Studiengebühren betragen 33.500 Euro für das pre-experience Programm und 29.500 Euro für das Executive Programm. FIRM fördert das neue Lehrangebot der Frankfurt School finanziell: für fünf Studenten, die noch nicht berufstätig sind, werden Teilstipendien in Höhe von 25% der Studiengebühren zur Verfügung gestellt. Die zwei besten Absolventen der Vertiefung „Risk Management“ erhalten ein weiteres Teilstipendium in Höhe von ebenfalls 25% des Studienpreises. Darüber hinaus wird FIRM die Studenten insbesondere bei der Suche nach geeigneten Praktika unterstützen, Gesprächs- und Kaminabende durchführen sowie den Absolventen die Möglichkeit bieten, Mitglied des FIRM-Alumni-Programms zu werden.

Die Frankfurt School ist eine international ausgerichtete Business School; sie belegt Platz 8 im Handelsblatt-Ranking der forschungstärksten betriebswirtschaftlichen Fakultäten in Deutschland.

Kontakt: Dr. Julia Knobbe (j.knobbe@fs.de; pre-experience Programm), Prof. Dr. Wolfgang Reitinger (w.reitinger@fs.de, Executive Programm)

### Kooperation FIRM und Goethe-Universität

Auch die Goethe-Universität bietet ab diesem Jahr maßgeschneiderte Programme im Bereich Risikomanagement und Regulierung an. Im April startet der neue, englischsprachige Part-Time Master of Finance,

der sich an Berufstätige mit Bachelor-Abschluss richtet, die ihre Karriere über ein exzellentes Master-Programm aus dem House of Finance vorantreiben wollen. Das Programm dauert 24 Monate, verbindet Theorie und Praxis und erlaubt Spezialisierungen auch im Bereich Risikomanagement und Regulierung. Die Kurse finden freitags und samstags statt. Die Teilnehmerzahl liegt bei maximal 50 und die Studiengebühren betragen 19.000 Euro für das Gesamtprogramm. FIRM fördert den Part-Time Master of Finance an der Goethe-Universität über Stipendien und Gastvorträge.

Im Herbst startet an der Goethe-Universität zudem das konsekutive und gebührenfreie QTEM-Masterprogramm. QTEM steht für Quantitative Techniques in Economics and Management. Das Vollzeitprogramm richtet sich an international und quantitativ ausgerichtete Teilnehmer. Das erste und das vierte Semester finden in Frankfurt statt, das zweite und dritte Semester an jeweils einer anderen renommierten Universität aus dem globalen QTEM-Verbund. Die Teilnehmer wählen aus einem breiten Spektrum an quantitativen Modulen, absolvieren Praktika bei Partnerfirmen und schreiben ihre Masterarbeiten an der Schnittstelle von Theorie und Praxis. Eine weitgehende Spezialisierung auf Risikomanagement und Regulierung ist vorkonfiguriert. Eingangsvoraussetzung ist ein GMAT-Ergebnis über 650 Punkte und ein hervorragender Bachelorabschluss. FIRM begleitet als QTEM-Partnerinstitution die Programmdurchführung.

Die Goethe-Universität bietet mit ihren herausragenden Forschern, dem exzellenten Lehrangebot und der einmaligen Infrastruktur von House of Finance und Westend Campus ein ideales Lernumfeld. Jüngster Beleg ist ein Ranking aus der New York Times, das die Wirtschaftsabsolventen der Goethe-Universität weltweit auf Platz 10 und in Deutschland auf dem Spitzenplatz sieht.

Kontakt: Elisabeth Takkenberg (takkenberg@gbs.uni-frankfurt.de, Part-time Master), Melanie Voigtländer (voigtlaender@wiwi.uni-frankfurt.de, QTEM Master)

### Kompetenz im Risikomanagement

Das Postgraduierten Programm zum „CRM – Certified Risk Manager“ vermittelt Spezialkenntnisse im Risikomanagement von Banken und ist auf eine berufsbegleitende Teilnahme von nur 5 Monaten ausgerichtet. Außerdem zeichnet es sich durch seine hohe Praxisorientierung aus, insbesondere durch die Behandlung von Fallstudien.

Die Programmschwerpunkte sind Gesamtbanksteuerung und Risikostragfähigkeit, Regulierung & Bilanzierung, Risikosteuerung & Hedging, Risikoanalyse & Stresstests, Kreditstrategie & Kreditportfoliosteuerung, Operational Risk & Risikoreporting.

Das Programm beinhaltet außerdem mehrere Praxis-Workshops, z.B. Risikomanagement im Spannungsfeld von Regulierung und Bankstrategie oder Treasury Management in einer globalen Bank.

Detaillierte Informationen erhalten Sie unter [www.firm.fm](http://www.firm.fm) oder direkt bei:

DVFA GmbH, Susanne Sotzek  
Mainzer Landstraße 47a, 60329 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (0)69 264848-127, Fax: +49 (0)69 264848-488  
E-Mail: [susanne.sotzek@dvfa.de](mailto:susanne.sotzek@dvfa.de), [www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)

Gesellschaft für Risikomanagement und Regulierung e. V.

Main Triangel  
 Zum Laurenburger Hof 76  
 60594 Frankfurt am Main  
 Tel.: +49 (0)69 94 41 80 97  
 Fax: +49 (0)69 94 41 80 20  
 info@firm.fm  
 www.firm.fm

MITGLIEDER (aktueller Stand zum Zeitpunkt der Drucklegung; eine aktuelle Mitgliederliste finden Sie unter <http://www.firm.fm>)

Stiftende Mitglieder



Premium-Mitglieder



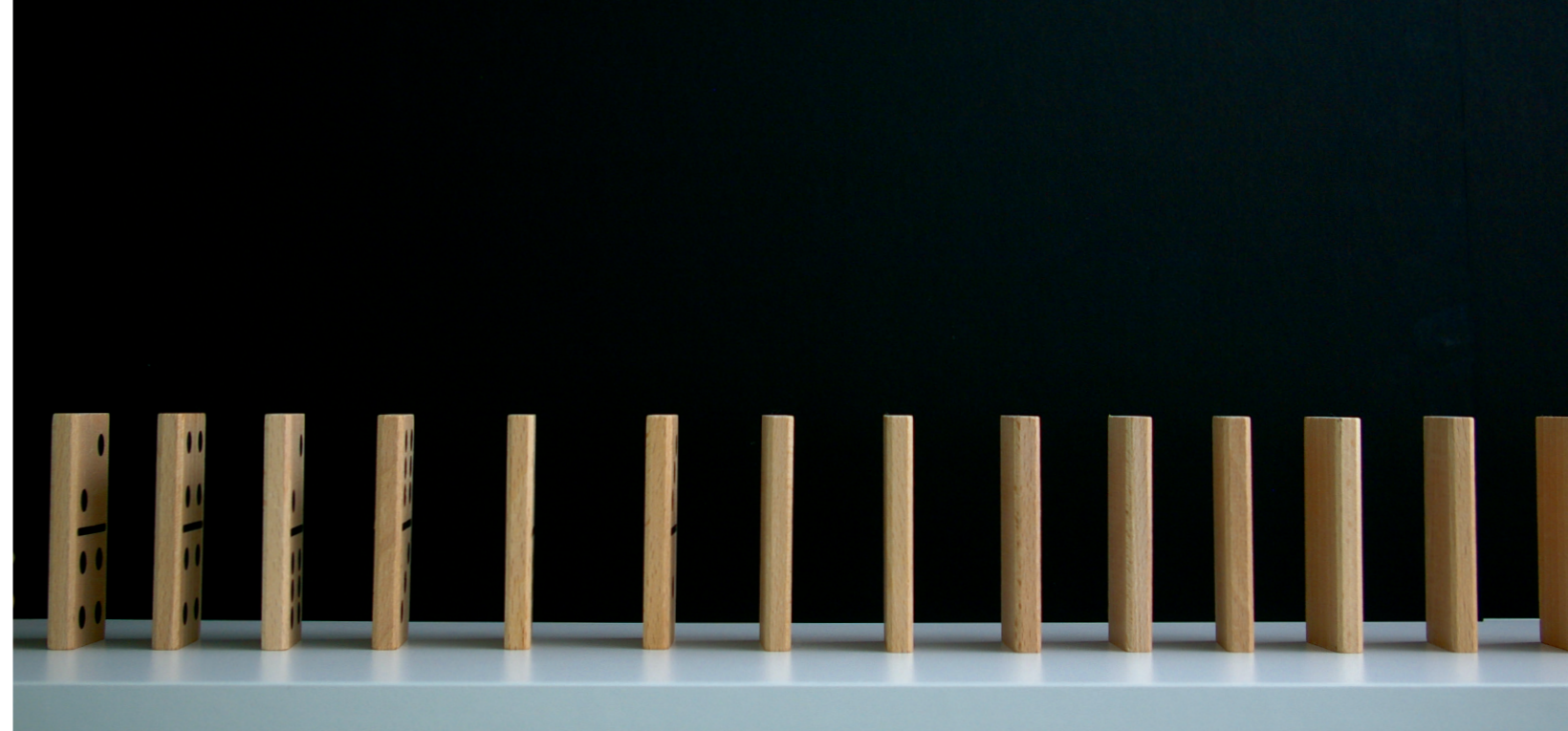
McKinsey&Company



Ordentliche Mitglieder



Fördermitglieder



Yearbook 2013  
 Jahrbuch 2013

Jahrbuch 2013

Yearbook 2013