

## Buchrezension

**Vincenz Bergk**, Makroprudentielle Aufsicht: Eine rechtliche und ökonomische Analyse, Studien zum Bank- und Kapitalmarktrecht, Bd. 19, Nomos Verlag, Baden-Baden 2019, 329 S., 104,- €.

### I. Einleitung

*Bergk* setzt sich in fünf Kapiteln oder auf netto 329 Seiten mit der makroprudentiellen Aufsicht auseinander – sowohl aus rechtlicher als auch aus wirtschaftlicher Sicht –, fasst in seinem Kapitel 6 seine Arbeit zusammen und gibt einen Ausblick auf die weitere Entwicklung.

### II. Zum Kapitel 1 – S. 31–37

Das Kapitel 1 „Finanzmarktkrise und Makroaufsicht“ führt auf den S. 31–37 in das Thema ein und erläutert ab Seite 35 den Gang der nachfolgenden Betrachtung. *Bergk* beginnt seine Ausführungen, indem er auf den S. 31–35 die vielschichtigen Ursachen der Finanzkrise darlegt. Dabei geht er auf das Niedrigzinsumfeld nach der Dotcom-Blase im Jahr 2001 ein (S. 31), den durch die Liquiditätsüberflüsse basierenden Handel mit den Hypothekendarlehen im Suprimarkt (S. 31), den daraus entstehenden Handel der Zweckgesellschaften (SPV – special purpose vehicles) mit den asset backed securities und mortgage backed securities (S. 31 f.), den Zusammenbruch dieses Marktes und den sich daraus ergebenden Wertberichtigungen (S. 32), die sich immer weiter verschärfende Liquiditätskrise (S. 33), die sich daraus ergebende Abwärtsspirale durch den Vertrauensverlust in die Märkte (S. 34), was letztendlich den negativen Entwicklungstrend beim Interbankenhandel (S. 35) ergab. Diese vielfältigen Auswirkungen führten nicht nur auf dem US-Markt zu einer Finanzkrise, sondern weiteten sich in den Folgejahren zu einer weltumspannenden Finanzmarktkrise aus.

*Bergk* führt hier äußerst kurz in die Thematik der Finanzkrise ein. In diesem Abschnitt unterlässt er es, auf die weiteren allgemein anerkannten Aspekte der „Systemfehler der Finanzkrise“ einzugehen, wie die liberale US-Wirtschaftspolitik, die Regulierungsdefizite, die Managementfehler, die mangelnde Kontrolle bzw. auch der mangelnde Sachverstand der Kontrolleure, die Zertifizierung und Verschiebung der Finanzprodukte im Zusammenspiel mit den Ratingagenturen.<sup>1</sup> Auch wird die allgemein liberale US-Immobilienkreditvergabe nicht unter dem Blickwinkel der US-Sozialpolitik dargestellt. Ebenso werden als Kreditmitverursacher nicht angeführt (Aufzählung nicht abschließend): die Versicherung der Federal Housing Administration (FHA), die Garantien der Veteran’s Administration, der Rural Housing Service (RHS), die staatliche Hypothekenversicherungsgesellschaft Ginnie Mae sowie das private Pendant Fannie Mae und Freddie Mac. *Bergk* visualisiert seine Ausführungen durch drei Grafiken, wobei die Abbildung 1 nur abgedruckt wird, ohne

jedoch im Text erwähnt zu werden. Auch wird dem Leser keine chronologische Entwicklung der Finanzkrise angeboten, mit der die Thematik besser verstanden werden könnte.<sup>2</sup>

Im Abschnitt B des Kapitels 1 „Gang der Betrachtung“ (S. 35–37) erläutert der Autor die Vorgehensweise seiner Arbeit. Es geht ihm darum, „unter Anwendung eines rechtsvergleichenden und funktionalen Ansatzes die makroprudentielle Aufsicht zu erläutern und zu bewerten. Dabei findet besondere Beachtung, wie die Aufsicht ausgestaltet sein muss [...]“ (S. 35 f.).

### III. Zum Kapitel 2 – S. 38–78

Im Kapitel 2 widmet sich *Bergk* der Thematik „Bedeutung und Wesen der makroprudentiellen Aufsicht“. Auf Seite 38 erläutert er die Entstehung dieses Begriffs und belegt die erstmalige Erwähnung im Jahr 1979 (S. 38). Zur genaueren Begriffsbestimmung leitet er den Wortteil „makro“ aus dem Griechischen in der Übersetzung mit „groß“ oder „ausgedehnt“ her und gibt an, dass der Wortteil „prudentiell“ dem lateinischen entstammt und mit „Klugheit, Umsichtigkeit oder Vorschau“ übersetzt werden kann. Zusammenfassend kann der Wortsinn somit als „eine auf das große Ganze gerichtete präventive Aufsicht“ umschrieben werden (S. 38). Diese Begriffsbestimmung hätte deutlich früher kommen sollen. Schließlich grenzt *Bergk* in diesem Abschnitt noch die mikroprudentielle Aufsicht von der makroprudentiellen Aufsicht (S. 39–41) voneinander ab.

Sodann leitet *Bergk* zu den Arten der Risiken (Kap. 2. B. I.) auf den S. 41–65 über und geht dabei kurz auf die Idiosynkratischen und systematischen Risiken (Kap. 2. B. I. 1. – S. 41), die systemischen Risiken (Kap. 2. B. I. 2. – S. 42–46), das instabile Finanzsystem (Kap. 2. B. I. 3. – S. 46–49) sowie das Zusammenwirken der verschiedenen Risiken zueinander (Kap. 2. B. I. 4. – S. 49–66) ein.

Da es nicht nur das eine Finanzsystem auf der Welt gibt, welches sinnvollerweise als Ganzes und einheitliches Gebilde betrachtet und überwacht werden müsste, bezieht *Bergk* in Kap. 2. B. II. (S. 66–74) die räumlichen Komponenten dieses Problems mit ein und stellt somit die Problematik der unterschiedlichen Bezugspunkte (S. 66 f.), der systemisch bedeutenden Finanzinstitute auf Seite 69 dar, welche regelmäßig als „too big to fail“ angesehen wurden und somit zieht er schließlich in Kap. 2. B. II. 4. (S. 70–74) eine strukturelle Schlussfolgerung.

### IV. Zum Kapitel 3 – S. 79–108

Das Kapitel 3 beschäftigt sich mit den „Rechtsquellen der makroprudentiellen Aufsicht“. Dabei wird (Kap. 3. A. – S. 79–81) festgestellt und begründet, dass und wieso es bisher kein globales Finanzmarktrecht gibt. In Kap. 3. B. (S. 81) wird das „Soft Law“ als Lösungsmöglichkeit für die Schaffung internationaler Standards genannt und es wird von der

<sup>1</sup> Ausführlich dazu *Michaelis*, Die Systemfehler der Finanzkrise, 2011.

<sup>2</sup> Ausführlich dazu *Michaelis*, Die Chronik der Finanzkrise 2007–2010, 2012; *ders.*, Die Chronik der Finanzkrise 2011, 2012.

internationalen Finanzwirtschaft als ausreichend akzeptiert. Denn Soft Law ist gerade nicht verbindlich, so dass es somit den nationalen Regulierer auch nicht beschneidet und überdies könne es auch besser auf die nationalen Besonderheiten eingehen. Daran anschließend wird auf die Akteure der internationalen Standardsetzung (Kap. 3. C. – S. 81–87), die nationale und transnationale Umsetzung (Kap. 3. D. – S. 87–88) sowie die Überwachung dieser Umsetzung (Kap. 3. E. – S. 88–96) bspw. durch IMF, Weltbank oder FSB eingegangen. Sehr interessant sind dabei die einzelnen Umsetzungsformen (Kap. 3. F. – S. 96–105) am Beispiel der EU (S. 96–97), der Makrobehörden (S. 97–98) sowie die Darstellung der Problematik der Prozyklizität (S. 98–105) gelungen.

#### V. Zum Kapitel 4 – S. 109–251

Den ersten Schwerpunkt dieser Arbeit bildet erkennbar das Kapitel 4 auf den S. 109–251 mit dem Thema „Behörden und Institutionen des makroprudentiellen Aufsichtssystems“. Dieses wird dabei grob in drei Teile untergliedert: Die Darstellung der Europäischen Ebene (Kap. 4. A. – S. 110–202), eine ausgewählte Darstellung einiger EU-Mitgliedstaaten (Kap. 4. B. – S. 202–237) sowie im Vergleich die USA (Kap. 4. C. – S. 237–250).

*Bergk* konzentriert sich bei der Darstellung der Europäischen Union (Kap. 4. A. I. – S. 114–150) auf die grundsätzliche Organisation (Kap. 4. A. I. 1. – S. 114–142), das Mandat (Kap. 4. A. I. 2. – S. 142–145) und die Beschlussfassung (Kap. 4. A. I. 3. – S. 145–150) des ESRB. Diese Darstellung bietet einen deutlichen Mehrwert, da es vor der Finanzkrise keine einheitliche Aufsicht gab und die damaligen Aufseher, wenn überhaupt, dann nur Einzelunternehmen betrachteten aber gerade nicht die Stabilität des gesamten Finanzsystems der EU im Focus hatten. Diese Aufgabe wurde zum 1.1.2001 von dem European Systemic Risk Board (ESRB) – also dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken – übernommen. Der ESRB-Ausschuss ist dabei als Gremium ohne eigene Rechtspersönlichkeit bei der Europäischen Zentralbank in Frankfurt am Main angesiedelt. Höchst interessant, sehr ausführlich und in bisher nicht dagewesener Deutlichkeit erläutert *Bergk* dabei die Organisation des ESRB mit dem Verwaltungsrat (S. 115–125), dem Lenkungsausschuss (S. 125–129), dem Sekretariat (S. 129–131), den beratenden Ausschüssen (S. 131–136) sowie der Stellung des ESRB-Vorsitzenden und dessen Stellvertreter (S. 136–141).

Da es nach der Einrichtung des ESFS noch zu weiteren Reformanstrengungen kam, entstand unter anderem der Single Supervisory Mechanism (SSM), also der einheitliche Aufsichtsmechanismus, der zusammen mit dem gemeinsamen Rahmen für die europäische Bankenrestrukturierung und der europäischen Einlagensicherung die Bankenunion bildet. Dieser wird daher in Kap. 4. A. II. – S. 151–202 ausführlich in Bezug auf die Organisationsstruktur (Kap. 4. A. II. 3. – S. 181–197) und das Mandat, also den Aufsichtsgegenstand (Kap. 4. A. II. 2. – S. 157–181) dargestellt.

Mit der Veröffentlichung ESRB/2011/3 des ESRB wurde den nationalen Behörden empfohlen, makroprudentielle Behörden zu bestimmen, die diese Überwachung übernehmen sollen. Daher befasst sich *Bergk* in Kap. 4. B. mit der selekt-

tiven Darstellung einzelner EU-Mitgliedstaaten und geht dabei exemplarisch und ausführlich auf das Vereinigte Königreich (Kap. 4. B. I. – S. 202–213), Deutschland (Kap. 4. B. II. – S. 213–230) sowie Slowenien (Kap. 4. B. III. – S. 230–237) ein.

#### VI. Zum Kapitel 5 – S. 252–345

Den zweiten Schwerpunkt stellt das Kapitel 5 (S. 252–345) mit den Ausführungen über die „Befugnisse der Makroaufsicht“ dar. Dabei wird dieses Kapitel grob in zwei Teile untergliedert: zum einen in die Informationsausstattung der Makroaufsicht (Kap. 5. A. – S. 252–286) und zum anderen in die Kompetenzen zur Bekämpfung der erkannten systemischen Risiken (Kap. 5. B. – S. 287–346).

Der Abschnitt der Informationsausstattung wird dabei untergliedert in die Europäische Union/ESRB (Kap. 5. A. I. – S. 252–264), den Euroraum (Kap. 5. A. II. – S. 264–270), sowie die bereits aus dem Kapitel 4 gewählte selektierte Darstellung der EU-Mitgliedstaaten: Vereinigtes Königreich (S. 270–274), Deutschland (S. 274–278), Slowenien (S. 278–283) und dazu im Vergleich die USA (S. 284–286).

In denselben Gliederungsstufen geht *Bergk* ausführlich und bisher einmalig in der Darstellung in Kapitel 5. B. auf die Kompetenzen der jeweiligen Organe zur Bekämpfung im Falle erkannter systemischer Risiken ein.

#### VII. Zum Kapitel 6 – S. 346–360

Schließlich fasst *Bergk* in Kapitel 6 (S. 346–360) seine Arbeit zusammen und wagt einen Ausblick.

#### VIII. Fazit

Die vorliegende Arbeit befasst sich aktuell (Stand: 27.10.2018) und umfangreich mit der makroprudentiellen Aufsicht zur Bekämpfung der systemischen Risiken im Finanzsystem. Dargestellt wird ausführlich der Aspekt der globalen Interdependenz der einzelnen Risiken, die sich schnell (so wie es in der Finanzmarktkrise ab 2007 auch zu sehen war) gegenseitig verstärken und so zu einer europäischen und/oder globalen Finanzmarktkrise entwickeln konnten. Da es auf globaler Ebene jedoch (noch) keinen einheitlichen Aufseher zur Bekämpfung systemischer Risiken mit globaler Strahlkraft gibt (S. 346), ist eine internationale Zusammenarbeit von Expertengremien zwangsnötig. *Bergk* setzt sich dabei mit dem aktuellen Stand in der EU und dazu im Vergleich mit den USA auseinander und gibt einen Ausblick auf eine mögliche Entwicklung.

Das vorliegende Werk ist klar strukturiert, verständlich formuliert und erläutert die Aspekte in der notwendigen Tiefe. Es stellt einen wichtigen Beitrag zur aktuellen Thematik der Aufsicht dar – denn nach der Krise ist stets auch vor der (nächsten) Krise.

*Oliver Michaelis, LL.B. (Univ.), Berlin*