

Too big to fail

1. Einleitung: Historische Ursprünge von „Too big to fail“	96
<hr/>	
2. Was „Too big to fail“ bedeutet	97
2.1 Identifikation von TBTF-Banken	98
2.2 Fehlanreize für TBTF-Banken: Moralisches Risiko in der Finanzmarktkrise	102
2.3 Agieren TBTF-Banken risikoreicher?	104
<hr/>	
3. Profitieren Banken von „Too big to fail“?	105
3.1 Marktversagen und Regulierungseingriffe	105
3.2 Staatliche Garantien als Kreditversicherung	106
3.3 Ratinguplifts als Messgröße für Staatsgarantien	107
<hr/>	
4. Regulierung von TBTF-Banken	108
4.1 Weltweite Lösungsansätze	109
4.2 Der europäische Weg	110
<hr/>	
5. Fazit und Ausblick	110

Jacob Kleinow,

Christof Morscher

wissenschaftliche Mitarbeiter an der Professur für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Investition und Finanzierung an der TU Bergakademie Freiberg

Andreas Horsch

Inhaber der Professur für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Investition und Finanzierung an der TU Bergakademie Freiberg

Auszug aus WISO 1/2015

isw

Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften

Volksgartenstraße 40

A-4020 Linz, Austria

Tel.: +43 (0)732 66 92 73, Fax: +43 (0)732 66 92 73 - 2889

E-Mail: wiso@isw-linz.at

Internet: www.isw-linz.at

1. Einleitung: Historische Ursprünge von „Too big to fail“

Die Diskussion der institutionellen Funktion von Banken und Nichtbank-Finanzinstitutionen in Wirtschaftssystemen hat eine lange Tradition und einen besonderen Auftrieb seit den 1950er-Jahren bekommen.¹ In den letzten Jahren hat die weltweite Finanz- und später Wirtschaftskrise zwischen 2007 und 2011 ein weiteres Mal gezeigt, dass die Entwicklung von Nationalökonomien vom Wohlergehen bestimmter TBTF-Institute abhängt.² Nachdem es so schien, dass die Thematik über (unabwendbare) Bankenrettungen in den Jahren vor der Finanzmarktkrise an Bedeutung verloren hatte, steht der Begriff „Too big to fail“ (TBTF) seit der Finanzmarktkrise 2007 wieder im Mittelpunkt zahlreicher Diskussionen.³

Ursprung von TBTF in den USA

„Too big to fail“ ist ein relativ junger Begriff mit amerikanischen Ursprüngen. Ein erster exemplarischer Fall entstand, als der Ausbruch des Ersten Weltkrieges in Europa Investoren veranlasste, ihr Kapital aus den USA abzuziehen.⁴ 1914, also vor einem Jahrhundert, musste die hochverschuldete Stadt New York, die zinssparend Schulden mit geringer Laufzeit in Pfund und Franc aufgenommen hatte, durch einen Bail-out – eine finanzielle (staatliche) Rettungsaktion – vor der möglichen Zahlungsunfähigkeit gerettet werden. Laut dem Ökonomen Silber handelte es sich bei der Rettung von New York um die Geburtsstunde des Begriffs TBTF in den USA.

Continental Illinois

Einzug in die Bankenregulierung hielt TBTF 1984 im Zuge der aufsehenerregenden Rettung der Continental Illinois National Bank and Trust Company (kurz: Continental Illinois). Mit einer aggressiven Wachstumsstrategie war die Bank zum Ende der 1970er-Jahre zu einer der größten Banken Nordamerikas herangewachsen. Als 1982 zunächst eine kleinere US-Bank zusammenbrach, an die Continental Illinois Kredite in Höhe von 1 Milliarde US\$ vergeben hatte und auch verschiedene Entwicklungsländer ihre Kredite nicht mehr bedienten, geriet die Bank in eine Abwärtsspirale. Dies wurde dadurch verstärkt, dass das Risikomanagement der Bank nicht angemessen war und sie in der Folge über zu wenig Kapital verfügte, das als Verlustpuffer hätte dienen können. Als der Bank aufgrund einsetzender Reputationsverluste immer mehr Einlagen von den Kunden entzogen

wurden, verschärfte sich ihre Liquiditäts- und Eigenkapitalsituation existenzbedrohlich. Die US-amerikanische Einlagensicherung (Federal Deposit Insurance Cooperation – FDIC) entschied sich letztlich für eine Rettung der hochgradig vernetzten Bank, um zu verhindern, dass ihr Zusammenbruch über tausend andere Institute, zu denen Continental Illinois in Interbankenbeziehungen stand, ebenfalls in Schieflage brachte.⁵ In diesem Zusammenhang äußerte erstmals ein Regulierungsvertreter, dass eine Bank „Too big to fail“ sei.⁶

2. Was „Too big to fail“ bedeutet

Basierend auf den Vorkommnissen um Continental Illinois erklärte ein ranghoher Bankenaufseher (Conover) vor dem US-Congress, dass es eine neue Kategorie von Banken gäbe, die zu groß seien, um zu scheitern⁷:

Mr. Conover: *„Had Continental failed and been treated in a way in which depositors and creditors were not made whole, we could very well have seen a national, if not an international, financial crisis, the dimensions of which were difficult to imagine. None of us wanted to find out.“*

Chairman St Germain: *„That is one of the prime reasons for these hearings. We have quite a few, but one of our principal reasons is we have to make a decision. Do we allow, ever, a large bank to fail? ...“*

Mr. Conover: *„I think it is important that we find a way to do that.“*

Die Debatte kulminierte in folgendem Kommentar vom Abgeordneten McKinney: *„We have a new kind of bank. It is called „Too big to fail“. TBTF, and it is a wonderful bank.“*

Basierend auf dem Motiv, eine Systemkrise zu verhindern, können nicht nur Banken als TBTF eingestuft werden. Auch bspw. Versicherungsunternehmen oder (Hedge-)Fondsgesellschaften können in diese Kategorie fallen, sofern sie das Potential haben, andere Institutionen „anzustecken“ und/oder Rückkopplungseffekte zu verursachen, die auch auf die Realwirtschaft negative Auswirkungen haben. Aus anderer Perspektive werden solche Institute daher auch als „Systemrelevante Finanzinstitute“ (Systemically Important Financial Institutions – SIFIs) bezeichnet.

negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft

systemrelevante Finanzinstitute

Neben dem möglichen großen Schadenspotenzial einer solchen Institution im Einzelfall für seine Einleger, Beschäftigten und anderen Stakeholder leitet sich ihre Relevanz über die Bedeutung der Entität für das Finanzsystem ab. Ausgehend vom System-schutz als traditionellem Regulierungsziel ist es als konsequent zu bezeichnen, dass sich die Diskussion von schierer Größe auf die entsprechende System(schutz)relevanz von Finanzinstitutionen verlagerte, für die die Größe eines Unternehmens nur eine denkbare Ursache darstellt: „*The simplest – and potentially most flawed – way to classify SIFIs is a size threshold [...]. Size alone is not an adequate criterion.*“⁸

Identifikation Folgerichtig ist es zunächst erforderlich, Kriterien abzuleiten, mit denen SIFIs bestimmt und identifiziert werden können.

Too big to fail und Systemrelevanz Im weiteren Verlauf sollen die Begriffe TBTF-Institut und SIFI synonym verwendet werden, da letztere eher als galante sprachliche Weiterentwicklung denn als inhaltliche Neuabgrenzung angesehen werden und es sich dem Grunde nach um denselben Typ von Bank handelt. Art. 6 (3) der Aufsichtsrichtlinie der Deutschen Bundesbank und BaFin definiert SIFIs daher auch folgendermaßen: „*Systemrelevante Institute sind Institute, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnte.*“

2.1 Identifikation von TBTF-Banken

Ausgangspunkt für die Identifikation von TBTF-Banken ist die Frage, in welchem voraussichtlichen Ausmaß die Insolvenz eines Finanzinstituts aus heutiger Sicht das Finanzsystem und in der Folge die Realwirtschaft zu beeinträchtigen vermag.

Dilemma Diese Frage ist ebenso grundlegend wie das Dilemma, in das sie führt: Zweifelsfrei ließe sich der TBTF-Status einer Bank nur im Falle a) einer Insolvenz, die b) tatsächlich systemdestabilisierend wirkt, nachweisen. Auch aus der Historie heraus fällt eine Antwort nicht einfach, da große Finanzinstitute bisher nur in Ausnahmefällen nicht gerettet worden sind. Noch besteht daher in der Wissenschaft kein Konsens über die beste Messmethode.

Dies liegt nicht zuletzt an den naturgemäßen Informationsdefiziten externer Analysten, die weder einer SIFI- noch einer Regulierungsinstitution angehören, während „*the most useful measures for systemic risk may be ones that have yet to be tried because they require proprietary data only regulators can obtain*“⁴⁹. Moderne Ansätze greifen daher, abhängig von den konkreten Politikzielen und der Verfügbarkeit von vergleichbaren Daten, regelmäßig auf mehr als einen Indikator/eine Messgröße zurück.

Es überrascht nicht, dass Regulierer meinen, systemrelevante Finanzinstitute identifizieren zu können. Anders als in der Wissenschaft werden hierfür indikatorbasierte Messansätze verwendet, bei denen eine Reihe von Indikatoren mit unterschiedlicher Gewichtung zu einer Messzahl für die Systemrelevanz führt.

*indikatorbasierte
Messansätze*

So hat sich für die Identifikation von systemrelevanten Banken (Global Systemically Important Banks, G-SIBs) heute der Ansatz des Finanzstabilitätsrates/des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht durchgesetzt: Um die TBTF-Banken zu bestimmen, wird ein multi-indikatorbasierter Messungsansatz verwendet. Dabei werden u.a. die Größe und der Vernetzungsgrad der entsprechenden Bank herangezogen. Ein weiterer Parameter ist, ob es ein bereitstehendes Substitut für die Entität geben würde, um deren Service und bereitgestellte Infrastruktur zu gewährleisten. Wichtige Punkte sind zusätzlich noch die Komplexität und die globalen grenzüberschreitenden Aktivitäten. Jede der fünf Kategorien wird mit 20% gewichtet, wobei es entsprechende Unterkategorien gibt. Tabelle 1 veranschaulicht die Herangehensweise.

*Global Systemically Important
Banks*

Tabelle 1: Identifizierung von systemrelevanten Finanzinstituten¹⁰

Kategorie	Einzelindikator	Gewichtung (in %)
Grenzüberschreitende Aktivitäten	Grenzüberschreitende Forderungen	10,00
	Grenzüberschreitende Verbindlichkeiten	10,00
Größe	Gesamtengagement (entsprechend Def. Basel III)	20,00
	Vermögenswerte innerhalb des Finanzsystems	6,67
Verflechtung	Verbindlichkeiten innerhalb des Finanzsystems	6,67
	Ausstehende Wertpapiere	6,67
	Verwahrte Vermögenswerte	6,67
Ersetzbarkeit/Infrastruktur	Zahlungsverkehrsaktivitäten	6,67
	Emissionen an Anleihe- und Aktienmärkten	6,67
	Nominalwert außerbörslicher Derivate	6,67
Komplexität	Aktiva der Stufe 3*	6,67
	Zu Handelszwecken gehaltene bzw. zur Veräußerung verfügbare Wertpapiere	6,67

*Für diese Aktiva gibt es keine Marktbewertung. Die Bewertung erfolgt durch (manipulierbare) bankinterne Modelle und ist daher wesentlich von den zugrundeliegenden Annahmen abhängig.

Neben Intransparenz bezüglich der gewählten Parameter sind für die Kritik an diesem Ansatz hauptsächlich die fehlende wissenschaftliche Fundierung der Indikatoren und ihrer Gewichtung sowie deren mangelnde weltweite Vergleichbarkeit (aufgrund von abweichenden Rechnungslegungsstandards) verantwortlich. Unabhängig von der aus betriebswirtschaftlicher Sicht geübten Kritik hat die vorgenannte Differenzierung von TBTF-Banken und Nicht-TBTF-Banken faktisch erhebliche Auswirkungen, da sich hieraus Regulierungen ebenso ergeben wie Erwartungshaltungen und Handlungen von Marktteilnehmern. Im November 2011 veröffentlichte der Finanzstabilitätsrat eine Liste der weltweiten SIFIs, welche auf Basis der Methoden des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht identifiziert wurden. Diese Liste wird jährlich aktualisiert und enthielt Ende 2014 rund dreißig Banken. Die zugehörige Tabelle 2 nennt auch die Quoten zusätzlichen haftenden Eigenkapitals, die von den aufgeführten Banken über das normale Maß hinaus vorzuhalten ist.

Tabelle 2: Ranking von global systemrelevanten Banken¹¹

3,5%	-	-
2,5%	HSBC JP Morgan Chase	UK US
2,0%	Barclays BNP Paribas Citigroup Deutsche Bank	UK FR US DE
1,5%	Bank of America Credit Suisse Goldman Sachs Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley Royal Bank of Scotland	US CH US JP US GB
1,0%	Agricultural Bank of China Bank of China Bank of New York Mellon BBVA Groupe BPCE Group Crédit Agricole ICBC Limited ING Bank Mizuho FG Nordea Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG UBS Unicredit Group Wells Fargo	CN CN US ES FR FR CN NL JP SE ES FR UK US JP CH IT US

Für die als systemrelevant eingestufteten Banken auf der Liste des Finanzstabilitätsrates dürfte die Nennung einerseits vorteilhaft sein, schließlich erhalten sie dadurch indirekt ein offizielles Avis, im Fall der Fälle staatlich gerettet zu werden.

Andererseits ist die Veröffentlichung der Liste global systemrelevanter Banken in den letzten Jahren mit Entwürfen für eine strengere Regulierung von SIFIs verbunden gewesen. Die ver-

verschärfte Eigenkapitalforderungen schärften Eigenkapitalanforderungen sowie Berichtspflichten bedeuten aber regulierungsbedingt steigende Aufwendungen für die betroffenen Banken. Ob das Siegel der Systemrelevanz für Banken im Endeffekt von Vorteil ist, kann daher nicht eindeutig vorausgesagt werden.¹²

2.2 Fehlanreize für TBTF-Banken: Moralisches Risiko in der Finanzmarktkrise

moral hazard Unter dem moralischen Risiko (*moral hazard*) wird im vorliegenden Kontext verstanden, dass (TBTF-)Banken einen Anreiz haben, höhere Risiken einzugehen, da im Erfolgsfall der Gewinn durch die Bank einbehalten werden kann und somit das Personal und die Aktionäre profitieren, im (extremen) Schadensfall jedoch der Staat die Bank retten wird. Durch den Bail-out des Staates, der fallierende (TBTF-)Institute stützt, zahlt hiermit jedoch auch der normale Steuerzahler für die Rettung – unabhängig davon, ob er Geschäftsbeziehungen zu der Bank unterhält oder nicht.¹³

human actors Die für eine Bankenregulierung bestimmenden menschlichen Akteure sind Einleger (private Haushalte) von Banken, die diesen Gelder trotz hoher Informationsasymmetrien überlassen. Dies setzt sie verschiedenen Risiken aus, die in der asymmetrischen Informationsverteilung begründet sind.¹⁴

Schalterstürme Weil ein Bankenkonkurs sie unangemessen hart treffen würde, werden diese Konsumenten als protektionswürdig angesehen; denn sie haben begrenzte Möglichkeiten, um zwischen schlechten und guten Banken zu unterscheiden. Außerdem verhindert der Schutz der Einleger Schalterstürme (*bank runs*), die aufgrund einer Kombination von unzureichender Liquidität wegen Geldabzügen und Verlusten infolge von Notverkäufen von Bankaktiva zunächst die Existenz der unmittelbar betroffenen Finanzinstitution gefährden.

Einleger- und Systemschutz Am Ende dient der Einleger- auch dem Systemschutz: Alle Banken bilden ein engmaschiges Netzwerk. Geraten die Einleger einer Bank in Panik, bleibt der Schaltersturm kein isoliertes Event, sondern beeinflusst durch „Ansteckung“ eine ungewisse Zahl weiterer Banken negativ. Das gilt umso mehr für die hier diskutierten Banken von besonderer Bedeutung, was sie zu

wichtig macht, um fallengelassen zu werden (im Grunde also too-important-to-fail, was regelmäßig zu TBTF vereinfacht wird).

Tatsächlich nahm die Staatsverschuldung vieler Nationen während und nach der Finanzmarktkrise aufgrund dieser Rettungen teilweise exorbitant zu. Besonders sei hier Irland hervorgehoben, dessen Verschuldungsquote von 25% in 2007, 43,9% in 2008, 64% 2009 und 91,2% in 2010 auf 123,7% in 2013 wuchs, wofür insbesondere Bankenrettungen verantwortlich gemacht werden.¹⁵ An diesem konkreten Fall zeigt sich, in welchem Ausmaß der Steuerzahler an übernommenen TBTF-Bank-Schulden beteiligt wird.¹⁶ In diesem Zusammenhang muss jedoch auch darauf hingewiesen werden, dass die Auswirkungen der Unterstützungsleistungen der verschiedenen Staaten durchaus unterschiedlich sind. Während die USA laut IWF bzgl. der Wirkungen der Unterstützungsleistungen auf den Schuldenstand sogar ein leichtes Plus vorweisen können (staatliche Beteiligungen an strauchelnden Banken zu niedrigen Preisen wurden nach der Finanzkrise gewinnbringend zurückgeführt), sieht die Situation u.a. in Deutschland und Irland wesentlich schlechter aus.¹⁷

Staatsverschuldung

Weiters ergeben sich Anreize für Banken, durch internes oder externes Wachstum (Merger & Acquisitions) möglichst groß zu werden, um als TBTF zu gelten und von der impliziten Staatsgarantie zu profitieren.¹⁸ Um dieser ungünstigen Sachlage Rechnung zu tragen, gibt es zwar verschiedene Lösungsansätze, jedoch zeigte gerade die Finanzmarktkrise seit 2007, dass diese Problematik immer noch sehr relevant ist.

Im Zuge der Finanzmarktkrise wird wieder intensiv diskutiert, welche negativen Effekte mit TBTF verbunden sein können. Lehman Brothers wurde nicht gerettet und sollte als Exempel für eine No-bailout-Politik der US-amerikanischen Regierung dienen. Dies hatte allerdings ungeahnte Folgen: Im Anschluss an den ungeordneten Zusammenbruch der Bank Lehman Brothers im September 2008 und dessen weitreichende Folgewirkungen einigte sich die Politik darauf, weitere Ansteckungswellen zu verhindern, und zementierte daher die TBTF-Doktrin, statt sich ihr weiter entgegenzustellen.¹⁹ Dabei ist es wichtig festzuhalten, dass keineswegs alle Banken gerettet wurden. Tabelle 3 zeigt die Bankenpleiten der letzten 10 Jahre in den USA und den

Lehman Brothers

sprunghaften Anstieg nach dem Ausbruch der Finanzkrise, wobei die US-amerikanische Abwicklungsbehörde Federal Deposit Insurance Cooperation (FDIC) per 22.01.2015 insgesamt 6.493 Institute versicherte.

Tabelle 3: Anzahl der Bankkonkurse in den USA²⁰

Jahr	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Konkurse	0	0	3	25	140	157	92	51	24	18

Im Vergleich dazu kumulierten die Bankenpleiten vor und nach 1929 auf noch wesentlich höhere Werte.²¹ Damals und auch in der jüngeren Vergangenheit handelte es sich bei den abgewickelten Instituten nur um kleine, regional tätige Institute. Dass Bankmanager einen gewissen Anreiz haben, den TBTF-Status zu erlangen, ist daher nicht abwegig. Schließlich könnte das mit dem TBTF-Siegel verbundene Rettungsversprechen (Bail-out) die Insolvenzwahrscheinlichkeit (und damit die Refinanzierungskosten) senken. Der Wert dieser impliziten staatlichen Insolvenzversicherung ist Thema des Kapitels 3. Der folgende Abschnitt 2.3 widmet sich zunächst der Frage, ob zu vermuten ist, dass TBTF-Banken risikoreicher agieren als andere, abwicklungsfähige Geldhäuser.

2.3 Agieren TBTF-Banken risikoreicher?

Wenn Banken von staatlicher Seite als TBTF bezeichnet werden, kommt dies einer impliziten Versicherung gegen Insolvenz gleich. Es stellt sich in diesem Fall die Frage, ob Manager dieser staatlich vor Bankrott geschützten Banken ihr Risikoverhalten ändern.

Risikoverhalten

Zwei Hypothesen bekräftigen diese Vermutung im Grundsatz, kommen jedoch zu gegensätzlichen Richtungen der Verhaltensanpassung:

Fortführungshypothese

1. Die Fortführungshypothese postuliert eine geringere Risikonahme staatlich versicherter Banken.²² Dies wird damit begründet, dass die Unternehmensfortführung für TBTF-Banken staatlich gewährleistet, ihr Ausfallrisiko mithin geringer ist. Diese Banken werden daher vom Kapitalmarkt geringerem Rendite- bzw. Wettbewerbsdruck ausgesetzt. Das Management kann sich in der Folge „zurücklehnen“ und eine weniger steuerungsintensive/konservativere/risikoärmere Strategie verfolgen.

2. Die Marktdisziplinhypothese dagegen besagt, dass Banken mit staatlicher Insolvenzversicherung risikoreicher agieren, weil die Risikodisziplinierung durch Kapitalgeber schwindet. Eigenkapitalgeber und Gläubiger antizipieren demnach die staatliche Rettung und akzeptieren mit dem Ziel höherer Renditen eine höhere Risikonahme der Bank. In diesen Banken herrschen daher Anreize, besonders rentable, zugleich aber risikoreiche Maßnahmen durchzuführen, die im positiven Fall Nutzen stiften, aber im negativen Fall durch die schlagend werdenden Risiken in einer Insolvenz enden können und daher weitreichende negative Folgen für Externe haben.²³ Da die Kosten der Insolvenz nur zu einem geringen Maß von (Stakeholdern) der fallierenden Bank selbst getragen werden, spricht man von negativen externen Effekten für das Finanzsystem.

*Marktdisziplin-
hypothese*

Jüngere empirische Studien²⁴ bekräftigen häufig die Marktdisziplin-Hypothese: So messen etwa Brandao-Marques/Correa/Saprizza (2013), die Auswirkungen staatlicher Insolvenzversicherung anhand verschiedener Ratingarten für Banken und stellen einen signifikant positiven Effekt auf die Risikonahme fest. TBTF-Banken repräsentieren nicht zuletzt aus diesem Grund eine besondere Gefahr für die Stabilität von Finanzmärkten, weshalb sie folgerichtig in den Fokus von Standardsetzern und Regulierern gerückt sind.

3. Profitieren Banken von „Too big to fail“?

3.1 Marktversagen und Regulierungseingriffe

TBTF-Banken erhalten subventionsähnliche Unterstützungen von ihren Regierungen. Laut einer Veröffentlichung des Internationalen Währungsfonds betrug der Wert der impliziten Versicherung von Banken durch die TBTF-Doktrin per 2012 in den USA bis zu US\$ 70 Mrd. und in Europa bis zu US\$ 300 Mrd.²⁵ In einer ähnlichen Studie (Untersuchungszeitraum 1991–2004) fanden Brewer/Jagtiani (2009) heraus, dass Banken bereit sind, bei Unternehmenszukäufen einen Preisaufschlag zu zahlen, wenn sie nach dem Kauf zu einem TBTF-Institut werden.

*private und
politische
Unternehmer*

Grundsätzlich sollten in Marktwirtschaften Regierungen nur dann in die Marktprozesse eingreifen, wenn Marktversagen festgestellt

werden kann und dieses effektiv und effizient durch den Eingriff korrigiert werden kann. Ungeachtet dieser Forderung greifen Regierungen de facto aus vielen Gründen ins Marktgeschehen ein, manchmal aus Erwägungen des öffentlichen, aber auch zuweilen des privaten Interesses von privaten oder politischen Unternehmern. Deshalb ist Regulierung ebenso unvollständig wie die Märkte, auf die sie zielt.²⁶ In den meisten Ländern stellt die Gesamtheit der staatlichen Intervention im Bankensektor eine komplexe Struktur einer beträchtlichen Anzahl geschriebener und ungeschriebener Gesetze und ausführender Organisationen dar. Gleichsam teilen die meisten Länder eine grundsätzliche Auffassung zur Bankenregulierung, die auf (1) dem Schutz der Einleger und (2) dem Schutz des Systems fußt.²⁷

3.2 Staatliche Garantien als Kreditversicherung

An erster Stelle sind staatliche Garantien nichts anderes als eine Kreditversicherung für die Gläubiger des begünstigten Instituts, denn die Regierung verspricht Kompensation für den Fall einer Insolvenz der Bank als Schuldner. Grundsätzlich profitieren Banken von solchen Garantien, weil ein Teil der Kreditwürdigkeit des versichernden Staates auf sie übergeht. Demnach bekommen sie leichteren und preiswerteren Zugang zu Kapital, da die Nutznießer der Versicherung einen schwächeren Anreiz zur Kontrolle und Ansetzung von Risikoprämien in ihren Renditeforderungen verspüren.

*Schutz aller
Einlagen*

An zweiter Stelle haben Garantien einen positiven Effekt auf der Systemrisikoebene, wie im Falle Deutschlands im September 2008 beobachtet werden konnte. Die deutsche Regierung hatte sich damals entschlossen, entscheidend gegen sich ankündigende Einlagenabzüge vorzugehen. Kanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück verkündeten daraufhin per TV gemeinsam den expliziten Schutz aller Einlagen.²⁸ Obwohl es mehr als fragwürdig ist, dass die deutsche Regierung zu Hilfen von über 500 Milliarden Euro in der Lage gewesen wäre, stellte das öffentlichkeitswirksame Aussprechen dieser Garantie das Vertrauen wieder her, die Einlagenabzüge sanken. Der Wert einer solchen staatlichen Garantie hängt demnach signifikant vom Vertrauen der Marktteilnehmer ab.

3.3 Ratinguplifts als Messgröße für Staatsgarantien

Ratingagenturen schätzen die Kreditwürdigkeit von Banken. Insoweit Ratings auch die Möglichkeit einer staatlichen Bankenrettung einbeziehen, enthalten sie eine implizite Schätzung des Wertes staatlicher Bankgarantien. Die bekannteste und meist kommunizierte Ratingklasse für Finanzinstitutionen ist das *long term issuer credit rating*, das die Meinung der Ratingagentur zur Ausfallwahrscheinlichkeit eines Emittenten darstellt. Neben diesem bekannten Rating veröffentlicht die Ratingagentur Fitch ein *viability rating*, das die intrinsische Kreditwürdigkeit, und einen *support rating floor*, der die Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Hilfe im Falle einer Schieflage einer Bank wiedergeben soll. Das Gesamtrating (*long term issuer credit rating*) einer Bank setzt sich aus der intrinsischen Kreditwürdigkeit und der Wahrscheinlichkeit externer Hilfe zusammen. Viability Rating und Support Rating Floor ermöglichen daher eine Schätzung des Anteils der staatlichen Garantie am Gesamtrating einer Bank aus der Sicht von Ratingagenturen.

Ratings

Ratingarten und -definition²⁹

“*Long term issuer rating* opines on an entity's relative vulnerability to default on financial obligations”

“*Viability ratings* ... represent Fitch's view as to the intrinsic creditworthiness of an issuer. ... The [viability rating] excludes any extraordinary support that may be derived from outside of the entity as well as excluding potential benefits to a bank's financial position from other extraordinary measures, including a distressed restructuring of liabilities.”

“*Support rating floors* (SRFs) reflect the agency's view about the likelihood that the rated entity will receive extraordinary support, in case of need, specifically from government authorities [national authorities, international government institutions].”

In einer Untersuchung der Ratings von über 2.700 Banken ermittelten zwei Autoren dieses Beitrags, Kleinow/Horsch (2014), dass Banken im Jahr 2014 durch implizite Staatsgarantien ein im Durchschnitt um 5,6 Stufen besseres Rating erhielten, als ihre intrinsische Kreditwürdigkeit es zugelassen hätte. Dieser „Rating-Uplift“ ist am höchsten für die Banken in der Eurozone, die damit am wahrscheinlichsten von staatlichen Rettungen profitieren, wie folgende Tabelle zusammenfasst. Interessant ist auch das

Ergebnis für Nordamerika. Hier zeigt sich, dass der Anstieg des Support Rating Floors zu einer entgegengesetzten Entwicklung führt. Eine umgekehrte Kausalität wäre in diesem Fall ebenfalls denkbar: Sinkt die Kreditwürdigkeit einer nordamerikanischen Bank, steigt die Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Rettung im Insolvenzfall.

Tabelle 4: Gesamteinfluss des Support Rating Floors auf das Long Term Issuer Rating einer Bank gemessen in Ratingstufen (Notches)³⁰

Region	Eurozone	Europa ohne Eurozone	Nordamerika	Lateinamerika	Afrika/Mittlerer Osten	Asien/Pazifik
Durchschnittlicher Ratinguplift	7,2	3,4	-1,6	1,9	6,0	4,4

Finanzierungskosten für TBTF-Banken

Die ermittelten Verbesserungen des *long term issuer credit ratings* aufgrund von (potentiellen) staatlichen Hilfen haben demnach einen überwiegend positiven Einfluss auf die Finanzierungskosten von Banken, die sich dank impliziter staatlicher Hilfe günstiger refinanzieren können. Umgekehrt fehlen Anreize für TBTF-Banken, kleiner zu werden und damit auf einen Teil der impliziten staatlichen Ausfallversicherung zu verzichten. Es stellt sich daher die Frage, wie TBTF-Banken reguliert werden sollten, damit sie einerseits stabiler auf negative externe Schocks reagieren und im Falle einer Insolvenz geringere Auswirkungen auf den Finanzsektor haben.

4. Regulierung von TBTF-Banken

Gläubiger- und Systemschutz

Generell fußt die Regulierung auch von TBTF-Banken auf den Prinzipien a) des Gläubigerschutzes sowie b) des Systemschutzes. Ihre regulatorische Sonderbehandlung wird mit dem besonderen Gefahrenpotential gerechtfertigt, welches ihre Insolvenz für das zweite Ziel darstellt. Die daraus folgende Regulierung von TBTF-Instituten ist vorbeugend angelegt und verfolgt zwei Zielrichtungen:

- Maßnahmen, die darauf zielen, die Systemrelevanz (also die Größe, Vernetzung usw.) einer Institution zumindest zu limitieren, so sie sich nicht ganz verhindern lässt.
- Maßnahmen, welche die Ausfallwahrscheinlichkeit von hinzunehmenden SIFs verringern.

Die Effektivität und Effizienz darauf gerichteter Regulierungen hängt aus der Natur von SIFIs heraus in besonderem Maße davon ab, dass Aufsichtsregeln und -handlungen international abgestimmt werden. Künftig wird es daher zum einen multinationale Aufsichtsorganisationen mit besonderem SIFI-Mandat geben (z.B. Bankenaufsicht der Europäischen Zentralbank), zum anderen werden die entsprechenden Verantwortlichkeiten bestehender Regulierungseinrichtungen ausgebaut (z.B. Europäische Bankenaufsichtsbehörde).

*Regulierung:
Effektivität und
Effizienz*

4.1 Weltweite Lösungsansätze

Seit der Veröffentlichung der Liste global systemrelevanter Banken (G-SIB) im November 2013 müssen die genannten Banken (siehe Tabelle 2) je nach Relevanzstufe bis zu 3,5% zusätzliches Eigenkapital (hartes Kernkapital/Core Equity Tier 1; CET1) vorhalten. Dieser zusätzliche Eigenkapitalpuffer soll die Verlustabsorptionsfähigkeit einer TBTF-Bank entscheidend erhöhen. Er geht damit noch über die mit Basel III bereits gestiegenen Mindesteigenkapitalanforderungen (von voraussichtlich bis zu 13% per 2019) hinaus und kommt nach einer Einführungsphase ab dem Jahr 2019 voll zum Tragen. Die Regelsetzer im Bereich des Bankaufsichtsrechts halten hiermit scheinbar an dem Grundprinzip fest, Mindestrelationen zwischen Risikoträger – dem (haftenden) Eigenkapital – und Risikopotentialen zu quantifizieren.

*zusätzlicher
Eigenkapital-
puffer*

Indes ist das Verfahren nur eingeschränkt konsistent, da nicht – wie etwa beim Kredit- oder Marktpreisrisiko – das Gefahrenpotential entscheidet, welchem die jeweilige Bank ausgesetzt ist, sondern jenes, welches sie – aufgrund ihrer Systemrelevanz – für das Finanzsystem darstellt. Abseits davon wirft die Heranziehung des haftenden Eigenkapitals nun auch mit Blick auf das spezifische Zusatzrisiko von SIFIs die vieldiskutierte Frage nach der übermäßigen „Mehrfachbelegung des haftenden Eigenkapitals“ wieder auf. Es bleibt daher zu hoffen, dass die weitere Entwicklung andere Regulierungsvorschläge als diese „buffer-on-a-buffer“-Lösung mit sich bringt. Die europäischen Großbanken haben sich indes entschieden, hierauf nicht zu hoffen – sondern vielmehr Erhöhungen ihrer Eigenkapitalbasis in die Wege zu leiten.

*Gefahren-
potential*

4.2 Der europäische Weg

Finanzstabilitätsrat

Auch auf europäischer Ebene unterstützt man die Vorschläge des Finanzstabilitätsrats für internationale Standards, wie z.B. den erhöhten Eigenkapitalpuffer, und versucht diese an europäische Eigenarten anzupassen. In verschiedenen Teilbereichen sind europäische Regulierer den internationalen Bemühungen voraus.

Trennbankensystem

Dazu gehören (1) Initiativen zu einem Trennbankensystem im Sinne der Abspaltung des Effektingeschäfts (Investment Banking) vom traditionellen Einlagegeschäft (Commercial Banking), falls bestimmte Kennzahlen von Banken festgesetzte Schwellen überschreiten; sowie (2) die Verpflichtung zur Einreichung von „Bankentestamenten“ (*living wills*) bei den zuständigen nationalen Abwicklungsbehörden. Zusätzlich befindet sich ein Systemrisikofonds im Aufbau, der TBTF-Institute zu einer zusätzlichen Abgabe im Sinne einer Versicherungsprämie verpflichtet.

Single Supervisory Mechanism

Ein weiterer neu hinzugekommener Baustein im Umgang mit TBTF-Instituten ist die Beaufsichtigung der größten europäischen Bankhäuser (auch) durch die Europäische Zentralbank (EZB) im Rahmen des Single Supervisory Mechanism (SSM) seit Ende 2014. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) mit Sitz in London unterzieht ebendiese europäischen Großbanken regelmäßig aufwendigen Stresstests.³¹ An letzter Stelle zu erwähnen sind aktuelle Vorschläge für Anforderungen an die erhöhte Verlustabsorptionsfähigkeit von Banken als Teil der neuen EU-Richtlinie zur Abwicklung von Banken. Hierzu wird erstmals verlustabsorptionsfähiges Fremdkapital verlangt (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities [MREL]).

5. Fazit und Ausblick

In diesem Beitrag wurde die Thematik der TBTF-Doktrin, die zwar nicht erst seit der Finanzmarktkrise 2007 bekannt ist, jedoch durch diese wieder neue Brisanz erhielt, vorgestellt. Dabei wurde die Anreizwirkung zu mehr Risikonahme der Banken (*moral hazard*) durch eine implizite Ausfallversicherung diskutiert, welche die Disziplinierung durch die Kontraktpartner der Bank schwächt.

TBTF-Banken profitieren insoweit von einer staatlichen Garantie gegen Insolvenz, Steuerzahler hingegen haben bei einer Rettung oder dem Bankrott einer solchen Bank Verluste zu tragen. Obschon es in Richtung auf diese Asymmetrie von Chancen und Risiken verschiedene Lösungsansätze und Initiativen gibt, fehlt es bislang an der konkreten Umsetzung eines systematischen Regulierungsansatzes, sodass dieses Thema noch länger virulent bleiben wird. Wie zu Beginn des Artikels aufgezeigt, ist die Diskussion zu (Bedeutung, Identifikation und Regulierung von) TBTF-Banken bereits mehrere Jahrzehnte alt, hat aber durch die jüngsten Krisenprozesse auf den Finanzmärkten eine neue Dynamik erhalten.

Steuerzahler

Die Identifikation von TBTF-Banken und anderen SIFIs ist notwendig, um spezifische Regulierungen zu entwickeln und zielgerichtet durchzusetzen. Allerdings ist die Festsetzung eines solchen Status nicht nur für ein einzelnes Finanzinstitut nicht folgenlos, sondern auch mit zusätzlichen Risiken für das Finanzsystem verbunden. Es wird sich zeigen, inwiefern die neu eingeführten (und noch kommenden) Regulierungsmaßnahmen für TBTF-Banken dem Rechnung tragen und systemische Krisen verhindert werden. „Too big to fail“ bleibt jedenfalls auch für die Zukunft ein aktuelles und brisantes Thema, wobei zunehmend Nichtbank-Finanzinstitute in den Fokus der Regulierer rücken dürften.

systemische Risiken

Anmerkungen

1. Vgl. m.w.N. Moosa (2010), S. 11; Schönfelder (2012), S. 12.
2. Vgl. für weitere Aussagen auf Ebene der G20: G20 (2008), S. 1 u. 3, G20 (2009), S. 3.
3. Für einen vergleichenden Überblick (der Kompatibilität) europäischer und US-amerikanischer Staatshilfen seit der Finanzkrise siehe Goldstein/Veron (2012).
4. Speziell das US-Finanzministerium und das Federal Reserve Board befürchteten weitere, ähnliche solcher Vorkommnisse, organisierten u.a. einen Gold-Pool, um die damalige Golddeckung des US\$ und das Vertrauen des Marktes in diese Währung zu sichern und die Rückzahlung der Schulden zu gewährleisten und New York zu retten - vgl. Silber (2007).
5. Vgl. Silber (2007), S. 4 und ausführlicher S. 116-130.
6. Vgl. Gup (2004), S. 30-31. Ein weiterer spektakulärer Fall war die Rettung des (Hedge-)Fonds: Long Term Capital Management (LTCM), dessen Gründerteam u.a. die Nobelpreisträger Robert Merton und Myron S. Scholes angehörten, ersuchte, kleine Preisunterschiede von Wertpapieren auf unterschiedlichen Märkten gewinnbringend auszunutzen und kam durch die Zahlungsunfähigkeit Russlands so stark in Bedrängnis, dass der Fonds gerettet werden musste (vgl. ausführlich in Kleinow/Morscher/Horsch (2015)).
7. Vgl. US Congress-House of Representatives-Committee on Banking (1984), S. 288-300.

8. Vgl. Thomson (2009), S. 2.
9. Vgl. BIAS et al. (2012), S. 257.
10. Vgl. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2014).
11. Vgl. G-SIBs: Finanzstabilitätsrat, November 2014.
12. Vgl. Kleinow et al. (2014), S. 1585-1588.
13. Vgl. Boyes/Melvin, (2012), S. 138f.
14. Zur Opazität von Banken aus Sicht ihrer Einleger siehe insbesondere die grundlegenden Arbeiten von Diamond, bspw. Diamond/Dybvig (1983); Diamond (1984); Diamond (1989).
15. Vgl. zu den Verschuldungsquoten Eurostat (2010) & (2014), zu ihren Ursachen bspw. Lane (2012), S. 55f.
16. Vgl. Affentragner/Teuwsen (2011).
17. Vgl. IWF (2014b), S. 9.
18. Vgl. Brewer/Jagtiani (2009), S. 3-5.
19. Vgl. Todev/Brazda/Laurinkari (2013), S. 310.
20. Daten: Federal Deposit Insurance Corporation (2015).
21. Vgl. Rothbard (2000), S. 303f, 325.
22. Vgl. erstmals Keeley (1990), S. 1198.
23. Vgl. Kleinow/Horsch (2014), S. 42.
24. Vgl. z.B. Dam/Koetter (2012), Gropp/Hakenes/Schnabel (2011), Forsbaeck (2011).
25. Vgl. Internationaler Währungsfonds (2014a).
26. Zur zweiseitigen Unvollkommenheit siehe besonders Benston (1998), S. 13.
27. Vgl. Benston (2000).
28. Vgl. z.B. Dougherty (2008).
29. Vgl. Fitch Ratings (2013).
30. Daten: Kleinow/Horsch (2014), S. 50.
31. Vgl. Horsch/Kleinow (2015).

Literatur

- Affentragner, Bruno / Teuwsen, Peer (2011): Irland ist uns ein Menetekel, in: Die Zeit, Nr. 08/2011 v. 21.02.2011, online abrufbar unter: <http://www.zeit.de/2011/08/CH-Interview-Hildebrand>.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2014): Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement, <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>, (aufgerufen am 22.11.2014).
- Benston, George J. (1998): Regulating Financial Markets: A Critique and some Proposals, London.
- Benston, George J. (2000): Consumer Protection as a Justification for Regulating Financial Services Firms and Products, in: Journal of Financial Services Research, Vol. 17, No. 3, pp. 277-301.
- BIAS, Dimitrios / Flood, Mark / Lo, Andrew W. / Valavanis, Stavros (2012), A Survey of Systemic Risk Analytics, in: Annual Review of Financial Economics, Vol. 4, S. 255–296.
- Boyes, William / Melvin, Michael (2012): Fundamentals of Economics, Mason, OH.
- Brandao-Marques, Luis / Correa, Ricardo / Sapriza, Horacio (2013): International Evidence on Government Support and Risk Taking in the Banking Sector, IMF Working Paper WP/13/94, Washington, D.C.
- Brewer, Elijah III / Jagtiani, Julapa (2009): How much did banks pay to become Too-Big-To-Fail and to become systemically important?, Working Paper No. 09-34, Research Department, Federal Reserve Bank of Philadelphia, online abrufbar unter: <http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications/working-papers/2009/wp09-34.pdf> (aufgerufen am 28.01.2015).
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht / BaFin (2013): Aufsichtsrichtlinie – Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufen-

- den Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank: http://www.bafin.de/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Richtlinie/rl_130521_aufsichtsrichtlinie.html (aufgerufen am 23.11.2014).
- Dam, Lammertjan/ Koetter, Michael (2012): Bank Bailouts and Moral Hazard: Evidence from Germany, *Review of Financial Studies*, Vol. 25, S. 2343–2380.
 - Deutsche Bank Research (2015): Interaktive Landkarte europäischer Bankenmärkte, [https://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB?rwnode=DBR_INTERNET_DE-PROD\\$RSNN000000000138633&rwsite=DBR_INTERNET_DE-PROD](https://www.dbresearch.com/servlet/reweb2.ReWEB?rwnode=DBR_INTERNET_DE-PROD$RSNN000000000138633&rwsite=DBR_INTERNET_DE-PROD) (aufgerufen am 30.01.2015).
 - Diamond, Douglas W. (1984): Financial Intermediation and Delegated Monitoring, in: *Review of Economics Studies*, Vol. 51, S. 393-414.
 - Diamond, Douglas W. (1989): Reputation Acquisition in Debt Markets, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 97, S. 689-721.
 - Diamond, Douglas W. / Dybvig, Philip H. (1983): Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, in: *Journal of Political Economy*, Vol. 91, S. 401-419.
 - Dougherty, Carter (2008): Germany guarantees bank deposits, *NY Times*, Oct 5, 2008, http://www.nytimes.com/2008/10/05/business/worldbusiness/05iht-hypo.4.16708030.html?_r=0 (aufgerufen am 27.01.2015).
 - Eurostat: Pressemitteilung Euroindikatoren (2010), http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22042010-BP/DE/2-22042010-BP-DE.PDF (aufgerufen am 23.11.2014).
 - Eurostat: Pressemitteilung Euroindikatoren (2014), http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-23042014-AP/DE/2-23042014-AP-DE.PDF (aufgerufen am 23.11.2014).
 - Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) (2015): Failures and Assistance Transactions: Number of Institutions US and other areas, <https://www2.fdic.gov/hsob/HSOBSummaryRpt.asp?BegYear=2014&EndYear=1996&State=1&Header=0> (aufgerufen am 29.01.2015).
 - Financial Stability Board (FSB): 2014 update of list of global systemically important banks (G-SIBs), Basel, online unter: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141106b.pdf (aufgerufen am 29.01.2015).
 - Fitch Ratings (2013): Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion, New York/London.
 - Forssbaeck, Jens (2011): Ownership Structure, Market Discipline, and Banks' Risk-taking Incentives under Deposit Insurance, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, S. 2666-2678.
 - G20 (2008): Declaration (Washington) – Summit of Financial Market and the World Economy 15. Nov 2008, Washington, D.C.
 - G20 (2009): Declaration (London) – London Summit 2 Apr 2009, London.
 - Goldstein, Morris / Veron, Nicolas (2012): „Too big to fail“ – The transatlantic debate, Peterson Institute for International Economics, Bruegel Working Paper 2001/03, Washington, D.C.
 - Gropp, Reint / Hakenes, Hendrik / Schnabel, Isabel (2011): Competition, Risk-shifting, and Public Bail-out Policies, *Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 6, S. 2084-2120.
 - Gup, Benton (2004): What Does „Too big to fail“ Mean?, in: Gup, Benton (Hrsg.): „Too big to fail“: Policies and Practices in Government Bailouts, Westport, S. 29-48.
 - Horsch, Andreas / Kleinow, Jacob (2015): Der Bankenstresstest 2014 im Vorfeld des Single Supervisory Mechanism: Theorie und Empirie zu einem Lackmустest der neuen europäischen Bankenregulierung, in: *ZBB – Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, Vol. 27, im Druck.
 - Internationaler Währungsfonds (2014a): Global Financial Stability Report: Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets, April 2014, online abrufbar unter: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2014/01/pdf/text.pdf>

- (aufgerufen am 27.01.2015).
- Internationaler Währungsfonds (2014b): Fiscal Monitor April 2014, online abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf> (aufgerufen am 27.01.2015).
- Keeley, Michael C. (1990): Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking, in: *American Economic Review*, Vol. 80, S. 1183-1200.
- Kleinow, Jacob / Horsch, Andreas (2014): The impact of state guarantees on banks' ratings and risk behavior, in: *Journal of Governance & Regulation*, Vol. 3, No. 1, S. 42-57.
- Kleinow, Jacob / Morscher, Christof / Horsch, Andreas (2015): Systemrelevante Finanzinstitute, in: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 44. Jg., 2015, S. 75-81.
- Kleinow, Jacob / Nell, Tobias / Rogler, Sylvia / Horsch, Andreas (2014): The value of being systemically important: event study on regulatory announcements for banks, in: *Applied Financial Economics*, Vol. 24, S. 1585-1604.
- Lane, Philip R. (2012): The European Sovereign Debt Crisis, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, S. 49-68 – Moosa, Imad A. (2010): The Myth of „Too big to fail“, Basingstoke.
- Rothbard, Murray N. (2000), *America's Great Depression*, 5. Aufl., Auburn / Alabama.
- Schönfelder, Bruno (2012): *Vom Spätsozialismus zur Privatrechtsordnung: Eine Untersuchung über die Interdependenz zwischen Recht und Wirtschaft am Beispiel von Gläubigerschutz und Kredit*, Berlin.
- Silber, William L. (2007): *When Washington shut down Wall Street: The Great Financial Crisis of 1914 and the Origins of America's Monetary Supremacy*, Princeton.
- Thomson, James B. (2009): *On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation*, FRB of Cleveland, Policy Discussion Paper, No. 27, August.
- Todev, Tode / Brazda, Johann / Laurinkari, Juhani (2013): *Vor und nach der Banken- und Finanzkrise: Realitäten und Illusionen*, Bremen.
- US Congress – House of Representatives – Committee on Banking, Finance and Urban Affairs (1984): *Inquiry into Continental Illinois Corp. and Continental Illinois National Bank – Hearing, 18/19 Sep and 4 Oct. 1984*, Washington, D.C.

WISO

Die Zeitschrift WISO wird vom Institut für Sozial- und Wirtschaftswissenschaften (ISW) herausgegeben. Sie dient der Veröffentlichung neuer sozial- und wirtschaftswissenschaftlicher Erkenntnisse sowie der Behandlung wichtiger gesellschaftspolitischer Fragen aus Arbeitnehmersicht.

Lohnpolitik, soziale Sicherheit, Arbeitsmarkt und Arbeitslosigkeit, Arbeit und Bildung, Frauenpolitik, Mitbestimmung, EU-Integration - das sind einige der Themen, mit denen sich WISO bereits intensiv auseinander gesetzt hat.

WISO richtet sich an BetriebsrätInnen, GewerkschafterInnen, WissenschaftlerInnen, StudentInnen, Aktive in Verbänden, Kammern, Parteien und Institutionen sowie an alle, die Interesse an Arbeitnehmerfragen haben.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

Preise:* Jahresabonnement EUR 22,00 (Ausland EUR 28,00)
 Studenten mit Inskriptionsnachweis EUR 13,00
 Einzelausgabe EUR 7,00 (Ausland EUR 12,00)

(* Stand 2005 - Die aktuellen Preise finden Sie auf unserer Homepage unter www.isw-linz.at)

Wir laden Sie ein, kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen ein WISO-Probeexemplar zu bestellen. Natürlich können Sie auch gerne das WISO-Jahresabonnement anfordern.

Informationen zum ISW und zu unseren Publikationen - inklusive Bestellmöglichkeit - finden Sie unter www.isw-linz.at.



BESTELLSCHEIN*

Bitte senden Sie mir kostenlos und ohne weitere Verpflichtungen

- 1 Probeexemplar der Zeitschrift WISO
 1 ISW Publikationsverzeichnis

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements (Normalpreis)

Ich bestelle _____ Exemplare des WISO-Jahresabonnements für StudentInnen mit Inskriptionsnachweis

* Schneller und einfacher bestellen Sie über das Internet: www.isw-linz.at

Name _____

Institution/Firma _____

Straße _____

Plz/Ort _____

E-Mail _____

BESTELLADRESSE:

ISW
 Volksgartenstraße 40, A-4020 Linz
 Tel. ++43/732/66 92 73
 Fax ++43/732/66 92 73-28 89
 E-Mail: wiso@isw-linz.at
 Internet: www.isw-linz.at